Rodrigo Leme de Oliveira

Hilferding hoje:

Capital Financeiro / Lucro Fundador / Lucro Diferencial / Exportação de Capital

Uma análise da importância de suas principais categorias teóricas para o capitalismo contemporâneo

Atena Editora
Ano 2023

Rodrigo Leme de Oliveira

Hilferding hoje:

Capital Financeiro / Lucro Fundador / Lucro Diferencial / Exportação de Capital

Uma análise da importância de suas principais categorias teóricas para o capitalismo contemporâneo

Atena Editora
Ano 2023

Editora chefe
Profª Drª Antonella Carvalho de Oliveira
Editora executiva
Natalia Oliveira
Assistente editorial
Flávia Roberta Barão
Bibliotecária
Janaina Ramos
Projeto gráfico
Bruno Oliveira
Camila Alves de Cremo
Luiza Alves Batista
Imagens da capa
iStock
Edição de arte
Luiza Alves Batista

CIÊNCIAS HUMANAS E SOCIAIS APLICADAS

Hilferding hoje: uma análise da importância de suas principais categorias teóricas para o capitalismo contemporâneo

Diagramação: Camila Alves de Cremo
Correção: Soellen de Britto
Indexação: Amanda Kelly da Costa Veiga
Revisão: O autor
Autor: Rodrigo Leme de Oliveira

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

O48 Oliveira, Rodrigo Leme de
Hilferding hoje: uma análise da importância de suas principais categorias teóricas para o capitalismo contemporâneo / Rodrigo Leme de Oliveira. – Ponta Grossa - PR: Atena, 2023.

Formato: PDF
Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader
Modo de acesso: World Wide Web
Inclui bibliografia
ISBN 978-65-258-1268-7
DOI: https://doi.org/10.22533/at.ed.687230103

1. Capital. I. Oliveira, Rodrigo Leme de. II. Título.
CDD 332.041

Elaborado por Bibliotecária Janaina Ramos – CRB-8/9166

Atena Editora
Ponta Grossa – Paraná – Brasil
Telefone: +55 (42) 3323-5493
www.atenaeditora.com.br
contato@atenaeditora.com.br

DECLARAÇÃO DO AUTOR

O autor desta obra: 1. Atesta não possuir qualquer interesse comercial que constitua um conflito de interesses em relação ao conteúdo publicado; 2. Declara que participou ativamente da construção dos respectivos manuscritos, preferencialmente na: a) Concepção do estudo, e/ou aquisição de dados, e/ou análise e interpretação de dados; b) Elaboração do artigo ou revisão com vistas a tornar o material intelectualmente relevante; c) Aprovação final do manuscrito para submissão.; 3. Certifica que o texto publicado está completamente isento de dados e/ou resultados fraudulentos; 4. Confirma a citação e a referência correta de todos os dados e de interpretações de dados de outras pesquisas; 5. Reconhece ter informado todas as fontes de financiamento recebidas para a consecução da pesquisa; 6. Autoriza a edição da obra, que incluem os registros de ficha catalográfica, ISBN, DOI e demais indexadores, projeto visual e criação de capa, diagramação de miolo, assim como lançamento e divulgação da mesma conforme critérios da Atena Editora.

DECLARAÇÃO DA EDITORA

Dissertação apresentada para à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de mestre em Economia Política, sob a orientação do Prof. Dr. Julio Manuel Pires

Dedico este trabalho à "minha sulamita", cujo amor me deu forças para não desanimar nos momentos que antecederam a entrega deste trabalho. Ao mesmo tempo, também o ofereço aos meus familiares os quais engendraram em mim um "espírito batalhador". Mas, em menção especial destaco meus avós: Francisco e Margarida, ora presentes em corpo físico, e Augusta que hoje me enxerga dos céus.

“O Capital Financeiro é um dos trabalhos clássicos da teoria marxista (...)”

Tom Bottomore.

“Um clássico é um livro que nunca terminou de dizer aquilo que tinha para dizer”.

Ítalo Calvino.

> As misericórdias do Senhor são a causa de não sermos consumidos, porque as suas misericórdias não têm fim; novas são cada manhã; grande é a tua fidelidade.
>
> Lamentações capítulo 3, versículos 22 e 23

Na concepção religiosa da vida, agradecer não é apenas um procedimento de etiqueta, formalidade ou gentileza. Nada disso. Para os religiosos a gratidão é uma forma de vida, pois, especialmente no diz respeito a tradição cristã, este gesto auxilia os crentes a reconhecer sua posição de insignificância frente ao todo divino. Contudo, seja lá qual for a prerrogativa, o fato é que a gratidão faz bem tanto ao ofertante quanto ao recebedor. Assim, sem mais delongas, vamos aos agradecimentos.

Em primeiro lugar quero agradecer à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pelo amparo financeiro ao longo do período de desenvolvimento deste trabalho, sem o qual este não seria possível. Igualmente, agradeço à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), que me ofereceu a oportunidade de conquistar o sonho, outrora impossível, de me tornar um mestre. Nesse mesmo sentido, agradeço também por toda a estrutura acadêmica que me foi oferecida, desde a biblioteca, até a simpatia da sala de coordenação, firmemente administrada pela brilhante Sônia.

Impossível deixar de lado, minha gratidão ao Prof. Dr. Julio Manuel Pires, meu orientador, cuja retumbante competência acadêmica e intelectual, só podem ser equiparadas a simpatia, paciência e didatismo. Sem qualquer demagogia declaro que, sem ele, 99% deste trabalho seria totalmente irrelevante, pois dentre muitas idas e vindas, sucessos e fracassos, cansaços e sobressaltos, ao longo desses dois anos, foram as recomendações e revisões elaboradas ele que me mantiveram firme.

Sou grato também, pelas sugestões e correções feitas pela Profa. Dra. Rosa Maria Marques, e pelo Prof. Aquilas Nogueira Mendes, cujas disciplinas foram indispensáveis, tanto para o fortalecimento de vários conceitos utilizados ao longo deste trabalho, quanto para o meu crescimento intelectual e estímulo para ingressar futuramente na atividade docente.

Concomitantemente, agradeço a todos os professores do mestrado acadêmico em Economia Política da PUC-SP, pelas fantásticas disciplinas ofertadas.

No mais, sou extremamente grato aos meus colegas de mestrado, em especial quatro: Andrey, Ana Carolina, Isadora e Giovana, os quais me acolheram, aconselharam, auxiliaram e divertiram nos momentos bons e ruins. Confesso que pretendo levar tal amizade para além das paredes acadêmicas.

Mas, além desses, faço uma menção especial aos meus familiares:

meu pai André, minha mãe Solange, minhas duas irmãs mais novas Geovanna e Carolina e por fim ao meu queridíssimo irmão caçula André Jr., os quais por diversas vezes, se viram privados de minha companhia, nos anos que antecederam a entrega destes trabalho. Mas, que nunca deixaram de apoiar meus idílicos sonhos e ambições. A estes, minha eterna gratidão. Devo tudo que tenho e que terei a eles. Ademais, também quero externar minha gratidão aos meus parentes mais distantes, a saber: tias, tios, primos e primas. E, em sentido semelhante, agradeço a todos os meus irmãos e irmãs, membros da Assembleia de Deus em Vila Penteado, pelo apoio espiritual durante toda a minha vida.

Já, em última instância, mas com singular destaque, agradeço à Giovanna Miranda, “minha sulamita” por todo amor, carinho e atenção dispensados até aqui. A ela devo todo o meu presente e o meu futuro.

Acima de tudo, agradeço a Deus pelas suas infinitas misericórdias.

O livro “O Capital Financeiro” de Rudolf Hilferding lançado em 1910 que outrora já foi considerado um “capítulo adicional d’O Capital” de Marx. Contudo, apesar de sua relevância, este autor não foi considerado por uma boa parte dos economistas, tanto dentro quanto fora de sua esfera marxista original. Mas, não por conta de falhas teóricas, mas sim por dicotomias relacionadas a posições políticas. Assim, O principal objetivo deste trabalho é retomar o livro de Hilferding enquanto contribuição científica ao atualizar as principais categorias elaboradas por este autor para o atual contexto de mundialização do capital e sua respectiva proeminência financeira. Sendo assim, tomando-se a fala de autores como Mauricio Sabadinni (2012; 2013), Arturo Guillén (2011a; 2011b e 2014) e Chesnais (2016) parte-se da hipótese que os conceitos de Capital Financeiro, Lucro do Fundador , Lucro Diferencial e Exportação de Capital, não foram explorados em toda a sua capacidade explicativa e, portanto, merecem ser examinados com maior profundidade, a fim de que se resgate a relevância de Hilferding como autor seminal para as dinâmicas capitalismo contemporâneo. Portanto, tendo em vista tal intuito, o presente estudo se vale de uma abordagem qualitativa do pensamento de Hilferding a partir da metodologia de análise de conteúdo, a qual toma como referencial teórico/conceitual as categorias supracitadas, assim como os autores que retomam tais conceitos no trato da atualidade do sistema capitalista. Para tanto, tal investigação se dá em dois momentos primeiramente a realização de uma exposição argumentativa dos principais conceitos de Hilferding, a fim de delinear o arcabouço teórico no qual a pesquisa está estruturada. Já no segundo momento se demonstrar de que forma o sistema capitalista adquiriu a proeminência financeira vista atualmente, com o intuito de mostrar como o pensamento de Hilferding, desenvolvido no começo do século XX, pode auxiliar na interpretação do atual estágio da mundialização do capital a partir de suas categorias mais expoentes.

Rudolf Hilferding's book "Finance Capital" released in 1910 which was once considered an "additional chapter of Marx's" Capital ". However, despite his relevance, this author was not considered by a good part of economists, both inside and outside his original Marxist sphere. But, not because of theoretical flaws, but because of dichotomies related to political positions. Thus, The main objective of this work is to resume Hilferding's book as a scientific contribution by updating the main categories developed by this author for the current context of globalization of capital and its respective financial prominence. Thus, taking the speech of authors such as Mauricio Sabadinni (2012; 2013), Arturo Guillén (2011a; 2011b and 2014) and Chesnais (2016) we start from the hypothesis that the concepts of Finance Capital, Promoter Profit, Differential Profit and Export of Capital, were not explored in all their explanatory capacity and, therefore, deserve to be examined in greater depth, in order to recover Hilferding's relevance as a seminal author for the contemporary capitalism dynamics. Therefore, with this aim in mind, the present study uses a qualitative approach to Hilferding's thinking based on the content analysis methodology, which takes the aforementioned categories as a theoretical / conceptual framework, as well as the authors who resume these concepts. in dealing with the actuality of the capitalist system. For this purpose, this investigation takes place in two moments, firstly, through an argumentative exposition of the main concepts of Hilferding, in order to outline the theoretical framework in which the research is structured. In the second moment, it was demonstrated how the capitalist system acquired the financial prominence seen today, in order to show how Hilferding's thought, developed in the early 20th century, can help in the interpretation of the current stage of the globalization of capital from of its most prominent categories.

SUMÁRIO

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS, TABELAS E GRÁFICOS

INTRODUÇÃO

Quando Hilferding lançou O Capital Financeiro em 1910 seu livro logo foi tido como "uma obra de vulto", chegando a ser classificado como um "capítulo adicional d'O Capital" de Marx (BOTTOMORE, 1985. p. 9). Isso porque este autor escreveu a respeito de uma fase importantíssima do capitalismo, como coevo do processo que a originou. Esta fase segundo Hobsbawm (1982, p. 4-7) corresponde à passagem de um mundo "tanto maior como também menor" no despontar do Século XVIII, para um mundo "genuinamente global" no crepúsculo do século XIX (HOBSBAWM, 1988, p. 20), a qual foi desencadeada por uma série de transações econômicas no âmbito mundial a partir das empresas multinacionais que estavam emergindo. E, nesse sentido, a visão de Hilferding acerca do imperialismo incorporando o Capital Financeiro foi a que melhor elucidou a nova dinâmica do sistema capitalismo no começo do século XX (MARIUTTI, 2003, p. 33).

Contudo, apesar de sua relevância, este autor não foi considerado por uma boa parte dos economistas, não somente no âmbito macro, mas também dentro da própria esfera marxista da qual deriva sua obra (CHESNAIS, 2010, pp. 104-107).

A questão que se coloca, portanto é: Por quê? Estaria sua visão equivocada? Teria ele se "vendido" à teoria neoclássica? A resposta, segundo Chesnais (2010, pp. 104-107) Mariti Pierre (2014, pp. 2-7) e Nelson Pinto (1997, p. 20), é não.

Segundo estes autores, os motivos pelos quais as teorias de Hilferding foram, de certa forma, ofuscadas frente aos demais autores da "era imperialista", estavam relacionados a aspectos políticos e não científicos. Dentre os quais destacam-se: 1) sua postura de repúdio em relação à confrontação armada durante a Revolução de Outubro (foi um semi-oponente do bolchevismo); 2) a não adesão às ideias da Terceira Internacional (posição centrista); e 3) a concepção da possibilidade de um "capitalismo organizado"[1].

Mediante isso, este trabalho tem como principal objetivo retomar o livro de Hilferding enquanto contribuição científica ao atualizar as principais categorias elaboradas por este autor para o atual contexto de mundialização do capital e sua respectiva proeminência financeira. Isso porque, tomando-se a fala de autores como Mauricio Sabadinni (2012; 2013), Arturo Guillén (2011a; 2011b e 2014) e Chesnais (2016) parte-se da hipótese que os conceitos de Capital Financeiro, Lucro do Fundador , Lucro Diferencial e Exportação de Capital, não foram explorados em toda a sua capacidade explicativa e, portanto, merecem ser examinados com maior profundidade, a fim de que se resgate a relevância de Hilferding como autor seminal para as dinâmicas capitalismo contemporâneo.

Assim, tendo em vista tal intuito, este estudo se vale de uma abordagem qualitativa do pensamento de Hilferding a partir da metodologia de análise de conteúdo, a qual toma como referencial teórico/conceitual as categorias supracitadas, assim como os autores que

1 Para o entendimento da problematização envolvendo o termo ver Hilferding (2002a; 2002b) e a Introdução de Bottomore (1985) à obra máxima de Hilferding.

retomam tais conceitos no trato da atualidade do sistema capitalista.

Para tanto se optou por repartir a investigação em dois capítulos obedecendo o seguinte ordenamento lógico: primeiramente a realização de uma exposição argumentativa dos conceitos de Capital Financeiro, Lucro Fundador, Lucro Diferencial e Exportação de Capitais, que foram utilizados por Hilferding em "O Capital Financeiro", e das respectivas correntes interpretativas que lhe sucederam. Essa primeira etapa, portanto, tem o intuito de delinear o arcabouço teórico no qual a pesquisa está estruturada. Logo, uma vez traçadas as bases teóricas, a discussão posterior visa demostrar qual a relevância destas categorias para a atual configuração capitalista, primeiro em relação à proeminência financeira mundial e depois em relação a suas respectivas lógicas imperialistas.

Desse modo, o primeiro capítulo se dedica a cumprir a primeira parte da amarração lógica proposta mediante a exposição de três tópicos. O primeiro procura demonstrar como se constituiu o debate em torno do conceito de Capital Financeiro. Por isso, em primeira instância, esta seção se debruça sobre como Hilferding descreve os movimentos de centralização e concentração do capital no início do século XX, mediante a ascensão das Sociedades Anônimas (SAs) e, posteriormente, traz à tona o debate a respeito do conceito de Capital Financeiro a partir da divisão metodológica feita por Mauricio Sabadinni (2012; 2013).

Logo, a segunda seção deste capítulo se dedica a esmiuçar de que forma Hilferding elaborou os conceitos de Lucro de Fundador e Lucro Diferencial, uma vez que este o faz por intermédio da análise da dinâmica da Bolsa de Valores e do consequente crescimento do volume capital fictício na economia. Por fim, então a última parte dessa primeira etapa, apresenta a concepção deste autor acerca do conceito e da mecânica da Exportação de Capital e a sua implícita relação com o Capital Financeiro, o qual traz consigo as determinações da política imperialista da época do autor.

Já o segundo capítulo tem a incumbência de demonstrar como o sistema capitalista adquiriu a configuração de eminência financeira vista atualmente e como as categorias de Hilferding podem ser implementadas a partir de tais mudanças. Assim esta investigação obedece a seguinte sequência argumentativa a partir de cinco partes. Nas duas primeiras detalham-se os aspectos teóricos e históricos que deram origem à mundialização do capital, qual foi sistematizada em sua fase seminal por Michalet (1984), mas tomou maior proporção e difusão a partir dos escritos de Chesnais (1996; 2005; 2010; 2016).

Assim, uma vez realizada esta contextualização, a terceira seção deste capítulo procura evidenciar a nova dinâmica do Capital Financeiro para o capitalismo contemporâneo, valendo-se da análise dos processos de fusões e aquisições. Já no tópico seguinte, mostra-se como os conceitos de Lucro do Fundador e Lucro Diferencial podem auxiliar na análise teórica das operações financeiras ligadas aos chamados derivativos e de dívida pública, se relacionadas ao conceito de Lucros Fictícios elaborado por Carcanholo e Sabadini (2009) e Sabadini (2013). Vale ressaltar que, adicionalmente, se destacará a relevância de tais

operações durante e após a Crise do Subprime. E, finalmente, a última seção se dedica a elucidar o conceito de nexo-imperialista formulado Campos e Sabadini (2014), a fim de desvelar a importância das relações entre Exportação de Capital e a nova dinâmica do Capital Financeiro que agravou a divisão hierárquica entre os níveis de acumulação nas economias desenvolvidas e os demais países.

Adicionalmente o trabalho também conta com três apêndices que visam possibilitar ao leitor um adensamento maior quanto a algumas discussões mencionadas ao longo do texto. Logo, com o Apêndice II se pode ver em maiores pormenores as ideias de Hilferding em relação à teoria marxista dinheiro e consequentemente suas divergências em relação àquela apontada por Marx, conforme destacado por Suzanne Brunhoff (1978a; 1978b). No mesmo sentido, no Apêndice III, o leitor encontra o embasamento relativo à crítica da ideia de financeirização, a qual potencializa a alternativa de compreensão do capitalismo contemporâneo através das categorias de Lucro do fundador e Lucro diferencial propostas por Hilferding.

O Apêndice I, contudo, possui um intuito informativo, pois oferece ao leitor a possibilidade de entrar em contato com bibliografia de Rudolf Hilferding dentro do campo teórico marxista, auxiliando assim a compreensão razões vinculadas làs suas dissenções políticas com outros autores ligados à Segunda Internacional.

CATEGORIAS PROEMINENTES DA OBRA DE HILFERDING

Juntamente com *"Böhm-Bawerks Marx-Kritik"* de 1904, que atribuiu a Hilferding um alto prestígio junto às esferas marxistas na Alemanha, *"O Capital Financeiro" ("Das Finanzkapital")* lançado seis anos depois, mas que, segundo o próprio autor, já estava *"basicamente completado"* em 1906 (HILFERDING, 1985. p. 29); traziam à tona as principais questões políticas econômicas em voga na Europa no despontar do século XX. Estas eram, de acordo com Pinto:

> "a oposição entre o pensamento marxista e a Escola Austríaca, os cartéis e a monopolização da economia capitalista, a expansão das sociedades por ações e a concentração da riqueza, o imperialismo e o conflito entre as grandes potências, a recorrência das crises econômicas e o papel da classe trabalhadora nas transformações sociais" (PINTO, 1997. p. 20)

Desse modo, ao elencar já no prefácio de *"O Capital Financeiro"* que os *"traços mais característicos do capitalismo"* à época eram sedimentados no surgimento de uma novo tipo de concorrência capitalista que se dava não mais entre pequenas empresas sem poder de mercado, mas sim entre grandes oligopólios (leia-se eliminação da livre- concorrência) Hilferding, sem dúvida pretendia dar uma resposta a tais questões a partir daquilo que Marx já havia esboçado nos três volumes de *"O Capital"*, mas levando em conta a expressão que este autor menciona apenas nos anexos de *"Teorias sobre a mais- valia"*, porém, não desenvolve, isso é o *"capital financeiro"* (CHESNAIS, 2010, p. 114).

Esta abordagem é defendida por Hilferding por conta das alterações ocorridas no modo de produção capitalista ao final do século XIX. Tais como a emergência de cartéis e trustes e *"numa relação cada vez mais intrínseca entre capital bancário e capital industrial"* que os levaria a assumir *"a forma de capital financeiro"* a qual, segundo o autor, seria a mais *"elevada e abstrata"* (HILFERDING, 1985. p. 2).

Logo, seguindo esta lógica tal categoria do capital instiga uma investigação premente, pois *"nenhuma compreensão das tendências econômicas atuais, nenhuma espécie de ciência econômica ou política é possível sem o conhecimento das leis e da função do capital financeiro"* (p. 27). E, além disso, este capital, por conta de sua *"auréola de misticismo",* que é uma característica, que segundo este autor, *"acompanha em geral a condição superior de capital"*, tem sua dinâmica apresentada como uma forma autônoma e, portanto, o estudo sistemático de tal categoria também pede que se leve em conta as *"múltiplas formas que esse movimento assume"* (p. 27).

Sendo assim, a investigação pela qual o livro desvela o *"mistério"* do *"Capital Financeiro"* começa com a descrição da mobilidade que se dá primeiramente na esfera das *"trocas"* via mercadoria, dinheiro; e depois por intermédio dos bancos com a introdução da moeda fiduciária e do sistema de crédito; e, num segundo momento, na emergência das sociedades anônimas (SAs), através do capital fictício e da especulação. Dado este ambiente, Hilferding passa então a estudar o processo de centralização e concentração

desse capital tanto em grandes bancos quanto nas SAs, dando margem para a formação de cartéis e trustes que minam a livre-concorrência.

A partir de então o autor diz que estes três movimentos do capital financeiro (centralização, concentração e mobilidade) irão gerar pressões para a queda da taxa de lucro, o que estimula os novos conglomerados a reivindicar políticas protecionistas ao Estado, a fim de exportarem não apenas suas mercadorias, mas seus próprios capitais, agora em trajes financeiros, em busca de regiões onde as taxas de lucro se mostrem mais robustas. Sendo assim, tal pretensão desemboca no processo de fusões e aquisições das empresas nativas, através das quais as empresas, agora representadas por grandes conglomerados conseguem auferir o que o autor chama de *"Lucros de Fundação"* , por intermédio da abertura de uma nova filial e *"Lucros Diferenciais",* que se constituem no ganho derivado da especulação gerada a partir da emissão das novas ações em uma filial aberta no estrangeiro, o que configura as bases elementares para a interpretação dos impactos das exportações de capitais

Destarte, este capítulo pretende expor os elementos teóricos que compõem a visão de Hilferding acerca das principais características do desenvolvimento do capitalismo do início do século XX, a partir da (re)leitura de sua mais famosa obra *"Das Finanzkapital"* e de sua repercussão em de diversos intérpretes. Tias discussões têm como objetivo destacar a relevância teórica dessas categorias a fim de que, no próximo capítulo se possa desvelá-las a luz da atual *"mundialização do capital"*.

Para tanto, a exposição a seguir está organizada em 3 tópicos. O primeiro procura demonstrar a construção lógica e o debate em torno do conceito de Capital Financeiro. Assim, primeiramente, esta seção se debruça sobre como Hilferding descreve os movimentos de centralização e concentração do capital no início do século XX, mediante a ascensão das Sociedades Anônimas (SAs), e posteriormente, traz à tona o debate a respeito do conceito de Capital Financeiro a partir da divisão metodológica feita por Mauricio Sabadinni (2012; 2013). Já a segunda seção se dedica a esmiuçar como Hilferding elabora os conceitos de Lucro de Fundador e Lucro Diferencial por intermédio da análise da dinâmica da Bolsa de Valores e do consequente crescimento do volume capital fictício na economia. Por fim a última parte apresenta a concepção deste autor acerca do conceito e da mecânica da exportação de capital e a sua implícita relação com o Capital Financeiro, o qual traz consigo as determinações da política imperialista de seu tempo.

1 I CAPITAL FINANCEIRO: CONSTRUÇÃO LÓGICA A PARTIR DE HILFERDING

O termo Capital Financeiro é um termo ao mesmo tempo renhido e importante dentro da esfera marxista. Pois apesar deste não ter sido desenvolvido por Marx, desde que foi trazido à tona por Hilferding, ele tem servido tanto como base para análise do período do chamado "período imperialista" (1880-1913) pautado pelas ferrenhas batalhas

por território entre as principais potencias econômicas à época, tais como: EUA, Alemanha, Grã-Bretanha, Bélgica, França, entre outros. Como para evidenciar o crescimento e interconexão das atividades monopolistas e financeiras durante este mesmo interlúdio histórico.

Contudo, conforme destaca Hocca (2012, pp. 42-421), apesar de ter sido bem aceito do ponto de vista da ascensão monopolista, a composição que o atrela ao crescimento da esfera financeira recebeu diversas críticas, especialmente no que diz respeito à sua aparente sugestão de domínio do capital bancário sobre o industrial.

Logo, a fim de evidenciar que Hilferding também circunscreve a dimensão financeira no termo Capital Financeiro se faz necessário investigar a terceira parte de sua obra em que ele define este termo em meio à descrição do processo de centralização e concentração de bancos e indústrias e o surgimento das Sociedades Anônimas.

Neste trecho, Hilferding começa a descrever o surgimento de estruturas econômicas com poder de monopólio, ou seja, aquelas capazes de interferir unilateralmente nos preços das mercadorias com o intuito de auferir maiores lucros. Segundo o autor, estas estruturas poderiam assumir o formato de cartéis ou de trustes a depender do modo como seria estabelecido o processo de associação entre as empresas participantes (p. 193).

Contudo, Hilferding ressalta que este não foi um movimento isolado por parte delas, mas que ocorreu em consonância com o processo de concentração e centralização do setor bancário (p. 188)[1], o qual teve início com o desenvolvimento dos bancos enquanto órgãos centralizadores dos montantes de dinheiro ociosos. Tal característica foi destacada por Chesnais (2010. p. 136-137), como sendo uma atualização do desenvolvimento teórico feito por Marx em *"O Capital"* sobre tal questão, o que mostra a confluência entre as duas obras, de acordo com este teórico.

Assim, Hilferding inicia a descrição desta centralização se a partir do arrefecimento do chamado *"crédito de circulação"* ou *"dinheiro fiduciário",* que, segundo ele, era o crédito ofertado entre os capitalistas através da utilização de letras de câmbio como meio de pagamento, o qual foi progressivamente substituído pelas notas bancárias em função da intervenção feita pelos bancos na compensação liquidação das letras de câmbio dos capitalistas[2]. Esse trâmite resultou na troca do crédito comercial realizado entre os próprios capitalistas pelo crédito bancário dada a garantia de maior legitimidade dos títulos deste último[3]. Essa legitimidade também foi endossada pela legislação estatal que passou a

1 Enquanto, de um lado, a empresa industrial, que é técnica e economicamente superior, tem a perspectiva de garantir vitoriosamente o mercado, depois de uma luta competitiva (...) de outro lado, as considerações do banco são de outra índole. O triunfo de uma empresa é a derrota de outra, na qual o banco estava igualmente interessado. As outras empresas tomaram grandes créditos e o capital emprestado está agora ameaçado (...) A vitória de uma empresa absolutamente não indeniza o banco por aquilo (...) Daí o esforço supremo do banco pela supressão da concorrência entre as empresas nas quais participa (...) Daí a ambição dos bancos pela formação de monopólios (p. 188)

2 A esse crédito, da forma aqui considerada e ocorrente entre os próprios capitalistas produtivos, nós o chamamos de crédito de circulação. Vimos que este crédito substitui o dinheiro, ou seja, poupa o dispendioso metal (...) os próprios capitalistas produtores concedem uns aos outros, esse crédito de circulação (...) (Ibid. p. 86-87).

3 O banqueiro substitui o crédito comercial pelo crédito bancário trocando notas promissórias por notas bancárias, ou seja, as duplicatas industriais e comerciais por suas próprias promissórias (...) O fato da nota bancária ser aceita

garantir sua conversibilidade, pois "*o fato da nota bancária ser aceita (...) se baseia pura e simplesmente no crédito inabalável do banco*" (p. 88).

Mediante a isto, e com o pleno desenvolvimento dos aparatos técnicos, *"todo o dinheiro não empregado vai [foi] para os bancos"* (p. 89), os quais, por sua vez, diminuíram o montante que os capitalistas precisavam ter em mãos, ou melhor, a quantidade de dinheiro entesourado[4]. Entretanto, esta incorporação pelos créditos bancários dos créditos comerciais não se estabeleceu no mesmo volume de crédito que este último manifestava com a circulação das letras de câmbios entre os capitalistas, mas sim o expande em um nível bastante superior, pois nas palavras do autor:

> Essa imobilização de capital exige, por outro lado, igualmente, um capital maior do próprio banco, que sirva de fundo de reserva e de fundo de garantia para a conversibilidade constante dos depósitos. Bancos que desempenham a função de conceder crédito próprio devem dispor, portanto, de um capital significativo, ao contrário do que sucede com os bancos de simples depósitos (Ibid. p. 94).

Assim, juntamente com essa maior dimensão do capital do setor bancário, surgiu a possibilidade de os bancos emitirem crédito de capital, ou capital de investimento. Esta nova modalidade de empréstimo se diferenciava do crédito de circulação, dado que este não apenas *"confere ao seu capital em mercadorias a forma de capital monetário"*, mas, de modo diverso, *"envolve a transferência de uma soma de dinheiro que o proprietário não pode empregar (como capital), para alguém que pretende empregá-lo como capital"* (p. 91).

Com isso, Hilferding observa que se tomar a classe capitalista em sua totalidade, a partir dessa nova modalidade de empréstimos, o entesouramento passou a não existir mais, uma vez que mesmo que, individualmente, uma parcela do capital seja depositada – se colocando assim foi do processo produtivo –, pouco depois este já é transformado em capital monetário ativo por intermédio dos bancos (p. 92). Em outras palavras, a valorização do capital torna-se constante, porque os bancos detêm todo o capital consigo e o repassam integralmente. Assim os bancos passaram a ter a função de *"juntar as entradas de dinheiro de todas as outras classes [...] que se encontra(m) ocioso(s) [...], concentrá-lo e emprestá-lo aos capitalistas produtores* (p. 93). E é justamente por conta disto que o capital dos bancos tornou-se maior que o capital dos capitalistas em função, e portanto, se inaugurou, deste então, uma nova dinâmica, cuja relevância do crédito de capital sobrepunha a do crédito de circulação (comercial), dando ao banco e respectivamente à sua personificação (o banqueiro) uma independência e *"certa superioridade"* em relação ao capital industrial. Assim, o banco pode *"controlar e dominar muito melhor a situação"* (p. 95).

Mas isso não significa que, Hilferding tenha delineado que a partir deste processo o

---

enquanto outras promissórias são recusadas, se baseia pura e simplesmente no crédito inabalável do banco (Ibid. p. 87-88).

4 Com a evolução do sistema bancário, todo o dinheiro não empregado vai para os bancos, o crédito bancário substitui o comercial (...) A compensação e liquidação do balanço passa a realizar-se agora, entre os bancos e exclusivamente, uma facilidade técnica que amplia a faixa das compensações possíveis (...) [Assim] Diminui, dessa maneira, a parte do capital que os capitalistas produtivos eram obrigados a ter à disposição (...) (Ibid. p. 89).

banco passou a ditar o comportamento da indústria. O que, o autor deseja de fato destacar ao descrever este processo é que, mediante a maior capacidade de financiamento originada pela centralização e concentração do setor bancário, passou a haver um maior interesse dos bancos em relação aos processos produtivos. Pois, agora o destino dos bancos e da indústria estavam ligados por intermédio dos créditos concedidos (p. 93) e, portanto, o banco também passou a ter de prestar mais atenção tanto nas *"situações momentâneas"* como nas condições de longo prazo do setor produtivo. Desse modo, quanto maior o crédito de capital inserido em determinada indústria maior seria a *"influência do banco sobre a empresa"* (p. 97)

Nesse aspecto, Pereira (2013, p. 9) destaca que *"Hilferding, assim, demonstrou que se há base material para a superioridade do capital bancário frente ao capital industrial, esta é relativa e contraditória, uma vez que este capital bancário se origina e se desenvolve a partir deste último"*. Esta visão se mostra em total consonância com o trecho em que Hilferding expõe o porquê da "superioridade" do banco. Pois, segundo ele: "*A empresa fica presa ao banco (...) [pois] com a expansão do crédito (...) qualquer necessidade repentina ocorrente exige um aumento dos meios líquidos, requerendo uma operação de crédito cujo fracasso poderia significar a quebra da empresa"* (p. 97), e completa dizendo que *"vê-se, por aí que a própria técnica desenvolvida pelo banco gera as tendências que tanto resultam na concentração bancária, como na concentração industrial, sendo que esta representa, no entanto, a causa última da concentração bancária"* (pp. 98-99). Sendo assim, embora o texto de Hilferding, no que tange a esta questão, seja um tanto dúbio, este parece demonstrar mais uma interdependência entre o setor bancário e o industrial do que propriamente uma relação que se mostre mais propensa ao domínio dos bancos.

Desse modo, mediante esta crescente confluência de interesses econômicos entre bancos e indústrias, abriu-se para as empresas maiores possibilidades de expansão, devido à maior disponibilidade de crédito, a qual teve de seguir uma espiral ascendente por parte dos bancos a partir de então, a fim de financiar as maiores escalas industriais de produção. Assim, abre-se a possibilidade do surgimento de grandes empresas detentoras de poder de monopólio, dada a concentração e centralização do capital em bancos e indústrias.

Contudo, Hilferding, destaca que essa escalada creditícia não se resumiu ao relacionamento da empresa tradicional – ou seja, sem poder de mercado – com os bancos, mas foi incrementada principalmente pelo surgimento das SAs. Uma vez que tais instituições foram de grande importância para a compreensão deste processo, pois ao examiná-las Hilferding, conforme ressalta Pereira (2013, p. 10): *"buscou entender as transformações qualitativas sofridas pelo capital a partir do desenvolvimento das sociedades anônimas, das bolsas de valores, dos mercados futuros e de capitais – portanto, do capital fictício"*.

Assim, a primeira destas transformações destacada por Hilferding foi o estabelecimento das sociedades anônimas como forma predominante de organização capitalista. O que, em primeira instância, leva a uma alteração na forma de atuação

capitalista quanto as suas relações de propriedade, visto que com as SAs elas passaram de capitalista industrial para capitalista monetário. Ou seja, nesta nova configuração organizacional ele se torna um "acionista" (p. 112).

Tal alteração é possível pois, diferentemente do empresário industrial da empresa tradicional – que só tem o retorno de seu investimento após encerramento do ciclo de produção –, o acionista pode recuperar o seu capital a qualquer tempo através do mercado de Bolsa de Valores, o qual lhe dá a possibilidade de vender as ações adquiridas e realizar seus ganhos.

> "O acionista não é, porém, nenhum empresário industrial (capitalista). É um simples capitalista monetário. Uma das características essenciais que diferenciam o capitalista prestamista do capitalista industrial é que ele dispõe de seu capital (monetário) de modo totalmente diferente (...) Para que o acionista se torne um capitalista monetário é imperativo que ele possa recuperar a qualquer momento seu capital monetário (...) Essa possibilidade de venda é criada mediante um mercado próprio, a Bolsa de Valores. É só com o estabelecimento desse mercado que se atribui ao capital acionário (agora sempre "realizável" para o particular) o caráter efetivo de capital monetário (pp. 112-113).

Assim, mediante ao seu vínculo das SAs com a Bolsa de Valores, Pereira (2013, p. 11) coloca que Hilferding passa a expressar que a segunda importante implicação da emergência das SAs na economia foi o nascimento de uma nova forma de financiamento, uma vez que agora as empresas não dependem mais apenas de um capital individual, mas, podem centralizar o capital monetário de vários *"capitalistas dispersos"*, por intermédio da emissão de ações preferenciais e ordinárias (p. 120). Hilferding também coloca que nesta configuração o poder do grande capitalista é duplicado, pois para exercer seu poder com um montante de capital, pois basta que este detenha apenas metade do total do capital da empresa, ou seja, que adquira metade das ações ordinárias da empresa para que exerça o controle da SA, enquanto na empresa individual ele deviria arcar com a totalidade do capital da empresa (p. 122). E por isso, Hilferding destaca que:

> O capital do grande acionista constitui um expoente nesses dois sentidos. Seu capital pode controlar o capital dos outros acionistas e, em troca, o capital total da empresa passa a atrair o capital de foi sob a forma de empréstimos em disponibilidade que a empresa toma.
>
> O grande capital que domina a sociedade anônima torna-se mais poderoso ainda quando não se trata de uma simples sociedade anônima isolada, mas de um sistema de sociedades interdependentes (...) Surge assim um tipo de união pessoal, de um lado, entre as diversas sociedades anônimas e, a seguir, entre estes e os bancos, circunstância que deve ser da maior influência para a política da sociedade, por formar-se entre diversas sociedades um interesse comum de proprietários (pp. 122-124).

Logo, o autor evidencia que, uma vez que as ações emitidas por uma determinada SA, são adquiridas não apenas por indivíduos particulares, mas também pelos bancos que passaram a poder aumentar a cessão de crédito a estas instituições numa escala muito

maior do que a oferecida às empresas tradicionais. Isso porque, a garantia de segurança dos investimentos realizados, passou a ser oferecida tanto pela posse de ações e como pela possibilidade de deliberar nas decisões através da participação nos chamados “conselhos fiscais” das SAs, pelos quais os bancos poderiam “fiscalizar permanentemente as sociedades anônimas nas quais estão interessados” (p. 126). E é justamente desta nova configuração que, nasce, a despeito do caráter arbitrário do mercado concorrencial atomístico, a união pessoal entre indústrias, bancos e SAs, o qual Hilferding retrata da seguinte maneira:

> Essa união pessoal, que significa ao mesmo tempo uma concentração de cargos em conselhos fiscais na mão de um pequeno número de grandes capitalistas, torna-se importante quando os mesmos abrem caminho ou chegam a promover o estabelecimento de vínculos de cunho organizacional mais íntimos entre sociedades anônimas antes independentes (p. 125).

A partir disso, então ambas as instituições, tanto as SAs quanto os bancos, passaram a desempenhar papéis parecidos segundo Hilferding. A diferença era que os bancos só poderiam acumular capital em sua forma “original” monetária, enquanto nas SAs este deve ser primeiramente transformado em capital fictício (p. 126), uma vez que nesta ocasião os bancos não detinham uma autonomia tão grande quanto na era atual e por conta disto ele declara que:

> “Por essa peculiaridade da concentração de capital, as sociedades anônimas cumprem uma função semelhante à dos bancos. Diferem, porém, destes no seguinte: o capital acumulado nos bancos conserva a forma original de capital monetário e é colocado à disposição da produção mediante ao crédito, depois de reunido. Nas sociedades anônimas, por sua vez, o capital fragmentado é reunido em forma de um capital fictício” (p. 126).

Logo, é justamente através da emissão de novas ações que as sociedades anônimas adquirem a capacidade de autofinanciamento, o que lhes confere uma maior uma nova alternativa de angariar meios para a ampliação de suas escalas de produtivas. Isso porque facilita a introdução a aquisição de novas técnicas, as quais poderiam levá-las a auferir maiores margens de lucro ao mesmo tempo que ofereceriam dividendos, igualmente mais robustos, para os acionistas. Tais características dão às SAs diversas vantagens, tanto na aquisição de crédito, quanto na esfera concorrencial, o que faz delas, segundo Hilferding, potenciais monopólios e abriu, portanto, a possibilidade do surgimento de grandes conglomerados econômicos (p. 127-131).

Todavia, estes altos volumes de capital agora angariados pelas SAs pedem também uma continuidade de obtenção margens de lucratividade elevadas dada a proporção dos investimentos potenciais. E é por conta disso que, segundo o autor, surgem as dificuldades realização destas massas de capital, pois elas só podem dar mediante a vitória na disputa concorrencial com as demais empresas detentoras de poder de monopólio, o que pro sua tende a gera a equiparação da taca de lucro de um determinado setor. Por isso, a solução

encontrada está relacionada à busca por investimentos em áreas detentoras de maiores potenciais de ganho[5]. Em outras palavras, através da mudança da área/ramo de atuação (p. 181). Contudo, tal expansão poderia acarretar problemas para a empresa, haja vista que com ampliação das empresas, o volume de capital fixo tende a se ampliar frente ao capital variável. E, além disso, a evolução técnica modifica, igualmente, os elementos do capital fixo fazendo com que este cresça mais rapidamente do que o capital circulante, o que tende a refletir "economicamente na composição orgânica cada vez mais alta do capital, na parte que compõe a porção do capital constante com o variável, dentro do capital total" (p. 181). Destarte, a evolução técnica, embora possibilite uma maior escala de produção, exige que a empresa detenha somas cada vez mais elevadas de capital para mobilizar a produção (p. 182-184).

Destas dificuldades nasce a importância da mobilização do capital realizada via lançamento de ações e suas negociações no Mercado de Bolsa de Valores, uma vez que esta pode garantir à empresa o capital necessário, em forma de crédito, para circulação e ampliação de suas atividades (p. 184).

Assim, em função de seu crescimento destoante, essas empresas tendem a eliminar da concorrência as empresas menores em seus respectivos setores, pois uma vez que estas não conseguem alcançar os altos patamares de lucratividade, muito em função da impossibilidade de financiar seu aprimoramento técnico, acabam por abandonar as atividades e/ou serem adquiridas pelas maiores. Assim as grandes empresas (em geral SAs) passaram a concorrer apenas com aquelas estão em patamar de igualdade em termos de magnitude de capital (p. 186). Tal processo, porém, não lhes concede o almejado lucro extraordinário por muito tempo, pois rapidamente estas "grandes empresas" começam a se equivaler à medida que seus diferenciais técnicos e econômicos, que antes lhes concediam vantagens, começam a se igualar. Neste contexto, cabe a cada uma delas se engajar numa espiral concorrencial cada vez mais acirrada (p. 186-187)[6].

Com isso, apenas aqueles setores onde os grandes capitais estão instalados, são capazes de gerar a contra tendência de superação da queda da taxa de lucro, o que acarreta a *"supressão da livre-concorrência"* e a consequente *"contínua desigualdade da taxa de lucro"* até que a capacidade técnica das empresas seja novamente igualada. Assim, se vê que a *"disparidade individual dos lucros* é *importante para a distribuição do lucro total,*

5 Notabilizou-se neste trecho inconsistências lógicas, que se mostraram oriundas de falhas de tradução quando comparadas com a versão em inglês da obra de Hilferding *(Finance Capital*). No trecho em destaque, a frase: *"This result is assured by the competition of capitals for spheres of investment, by the constant influx of capital into those spheres with above average rates of profit, and by its withdrawal from those spheres where the rate of profit is below average"*(HILFERDING, 1981). Foi traduzida como: "Tenta-se chegar ao resultado mediante a concorrência dos capitais que visa às áreas de investimentos, mediante o contínuo afluxo de capitais em áreas com patamar de taxa de juros acima da média e a constante fuga de áreas com taxa inferior à média" (p. 181).

6 "Essas indústrias desenvolvidas são, ao mesmo tempo, aquelas nas quais a concorrência exterminou rapidamente as pequenas empresas ou onde estas jamais existiram (como é o caso em alguns ramos da indústria elétrica). Não somente domina a grande empresa, mas essas grandes empresas com grande poder de capital tornam-se cada vez mais equivalentes reciprocamente, à medida que as diferenças técnicas e econômicas, que lhe assegurariam uma superioridade na luta competitiva, são cada vez menores" (p. 186)

para a acumulação, concentração e, finalmente, para a associação, fusão, cartel e truste" (p. 187).

E este movimento, entretanto, não é de nenhuma maneira desprezado, ou mesmo condenado por parte dos bancos. Uma vez que, conforme argumenta Hilferding, a livre-concorrência não beneficia as pretensões do banco, pois estes se mantêm através da concessão de crédito de maior magnitude e menor risco. Assim, levando em conta que:

> O triunfo de uma empresa é a derrota de outra, na qual o banco estava igualmente interessado. As outras empresas tomaram grandes créditos, e o capital emprestado está agora ameaçado (...) A vitória de uma empresa absolutamente não indeniza o banco por aquilo (...) Daí o esforço supremo do banco pela supressão da concorrência entre as empresas nas quais participa (...) Daí a ambição dos bancos pela formação de monopólios (p. 188).

A partir desta afirmação pode-se acrescentar também que determinadas associações entre empresas, firmadas via contratos de colaboração – sendo eles oficiais ou não, como no caso dos cartéis – tendem a ser estabelecidas em períodos de prosperidade, a fim de que os envolvidos se vejam protegidos em tempos de crise ou de depressão econômica. Medidas estas que se relacionam igualmente ao medo de perda dos investimentos realizados (p. 193).

Desse modo, Hilferding, ressalta que pode haver dois tipos que associações. Na primeira as empresas continuam oficialmente independentes, mas firmam sua união por intermédio de um contrato. A qual o autor dá o nome de *"comunidade de interesses"*, cujo principal representante passa a ser o cartel monopolista, visto que tem por objetivo garantir os lucros dos participantes mediante aumentos de preço. No que tange à segunda forma, as empresas participantes se *"unem numa só",* configurando assim uma fusão e, nesse quesito, o autor destaca a atuação do truste que é definido, portanto, por *"uma fusão com o mesmo objetivo a ser alcançado pelo mesmo meio"* (p. 193).

Outra caracterização importante destas associações, dada pelo autor, é a sua formatação. Pois, elas podem ser *"homosféricas"*, as quais dizem respeito a comunidades de interesses dentro de determinado setor (industrial, bancário ou comercial). Ou *"heterosféricas"*, que abarcam aquelas uniões vinculadas a estratégias intersetoriais. Além disso, ambos os formatos podem ser parciais ou totais independentemente da modalidade considerada (pp. 189-194). Por esta razão, fica claro que tais possibilidades, relegam aos cartéis e trustes uma capacidade de domínio dos mercados a eles associados. Assim, Hilferding destaca que com o avanço dos monopólios no sistema econômico as funções ligadas ao capital comercial são incorporadas, em definitivo, pelos grandes conglomerados e, por conseguinte, o capitalista comercial também se transforma em capitalista monetário frente a posse das ações do grande capital (pp. 207-211).

Logo, quanto maior o volume de capital envolvido para a consolidação das associações, mais profundas e interligadas se tornam suas relações como os bancos vinculados a elas, através do fluxo cada mais intenso do capital fictício gerado nas negociações e aquisição

de ações realizadas estes. E é justamente a partir deste entrelaçamento entre os diferentes capitais a partir diferentes formas de associação monopolistas entre entes financeiros (bancos), produtivos (indústrias) e sociedades anônimas que se configura , segundo Pereira (2013, p. 12), o conceito de Capital Financeiro: *"Por sua vez, o capital financeiro será termo sintetizador da fusão entre as diversas formas parciais de capitais monopolistas (principalmente entre o capital industrial e bancário), catalisadas pelo crédito, pelo capital fictício e pelos próprios monopólios"*.

Nesse sentido, pode-se concluir que ao mencionar o termo Capital Financeiro é necessário que se tenha em mente que ele não pode ser analisado apenas em função da dimensão monopolista dos setores produtivos que leva em conta apenas o processo de interligação entre diversos setores produtivos dentro de um mesmo conglomerado. Isso porque, uma vez solidificadas no espaço econômico as Sociedades Anônimas e Bolsa de Valores, passa a haver uma constante transformação de capitais individuais (bancário, comercial e industrial) em capital monetário, por intermédio da possibilidade gerada pelas negociações das ações e títulos de crédito (capital fictício). Movimentos estes, que por sua vez, facilitam as associações entre as empresas (fundamentalmente SAs) e os bancos, os quais podem resultar no desenvolvimento de cartéis e trustes com imenso poder de monopólio em diversos setores. Logo, estes conglomerados apresentam-se como dominantes no espaço econômico, pois, além de deter poder determinação do preço dos produtos nos mercados onde atuam, eles podem alavancar sua capacidade de financiamento unilateralmente através da emissão de novas ações das empresas neles associadas.

Todavia, a incorporação dos elementos financeiros, principalmente no que diz respeito ao capital fictício, na definição de Capital Financeiro não foi/é consensual nos intérpretes de Hilferding ao longo da história. Por isso, a seção a seguir se busca comparar estas diferentes definições a fim de estabelecer a linha analítica que se valerá neste trabalho incorporando ao termo tanto a esfera produtiva quanto a financeira.

1.1 Debate em torno da definição de Capital Financeiro

A partir do que foi exposto na seção anterior, pode-se colocar *vis-à-vis* duas definições pertinentes feitas por Hilferding a respeito da natureza do Capital Financeiro. Na primeira ele o concebe como um "*capital síntese",* o qual, apesar de ter uma forma e função autônomas carrega em si mesmo suas demais partes componentes, formando uma espécie de *"Santíssima Trindade"*. Diz Hilferding:

> "*Tempora mutantur!* Na pesquisa da bolsa de 1893, a especulação é a mais sublime flor e a raiz mais profunda do capitalismo. **Tudo é especulação: fabricação, comércio, negócios diferenciais, todo capitalista** é **especulador; até mesmo o proletário, que reflete onde melhor pode vender sua força de trabalho, é especulador.** Na pesquisa do cartel, é esquecida a santidade da especulação. Ela é o mal por excelência do qual resultam

> as crises, a superprodução, numa palavra, todos os danos da sociedade capitalista**. Eliminação da concorrência** é **o slogan. No lugar do ideal da especulação aparece a especulação do ideal do "preço estável" da morte da especulação.** Bolsa e comercio, agora especulativos e condenáveis, são eliminados em benefício do monopólio industrial. O lucro industrial se agrega ao lucro comercial, é capitalizado como Lucro do fundador, como presa da trindade chegada à forma suprema de capital financeiro. **Pois, o capital industrial** é **o Deus Pai que enviou, como Deus Filho, o capital comercial e bancário, e o capital monetário é o Espírito Santo; São três em um só, no capital financeiro.** HILFERDING, 1985. p. 215)

A metáfora expressa no trecho é de fato bastante sagaz, pois ao se valer da imagem triuna de Deus apresentada no cristianismo, Hilferding consegue estilizar que a ideia fundamental vinculada ao conceito de Capital Financeiro é que ele, mesmo quando desempenha uma função que, na configuração do capitalismo clássico, seria de outro capital (comercial, bancário, industrial ou monetário), ainda mantém sua integridade.

Isso porque, uma das principais característica do *"capitalismo moderno"* é o advento da moeda fiduciária, ou seja, do capital fictício em sua primeira ordem[7]. Esta inovação propiciou a alavancagem dos sistemas de concessão de crédito, o qual, com o surgimento das SAs, tomou a forma de ações e títulos financeiros. Assim, a partir desta nova configuração do sistema monetário o capital carrega consigo este formato, que ao se monopolizar, ou mediante interesses associados de bancos e sociedades anônimas, toma a forma de Capital Financeiro, com o intuito de criar um ambiente de negociações em que o caráter atomístico do capitalismo concorrencial já não impera, dando lugar a "união pessoal" entre os mais diversos setores a fim de que sejam satisfeitos os interesses de todos os associados.

A segunda interpretação, todavia, parece trazer consigo um caráter de dependência da indústria com relação aos bancos de modo a ressaltar uma espécie de hegemonia bancária no controle das relações econômicas. Que nas palavras do próprio Hilferding de conceitua da seguinte forma:

> ***A dependência da indústria com relação aos bancos*** é, ***portanto, consequência das relações de propriedade. Uma porção cada vez maior do capital industrial não pertence aos industriais que os aplicam.*** *Dispõe do capital somente mediante o banco, que perante eles representa o proprietário. Por outro lado, o banco deve imobilizar uma parte cada vez maior de seus capitais. Torna-se, assim, em proporções cada vez maiores, um capital industrial.* ***Chamo de Capital Financeiro o capital bancário, portanto o capital em forma de dinheiro que, desse modo, é na realidade transformado em capital em capital industrial.*** *Mantém sempre a forma de dinheiro ante os proprietários,* é *aplicado por eles em forma de capital monetário – de capital rendoso – e sempre pode ser retirado por eles em forma de dinheiro. Mas, na verdade, a maior parte do capital investido dessa forma nos bancos* é *transformado em capital industrial, produtivo (meios de produção*

7 Este ponto pode ser mais bem elucidado pela leitura do Apêndice II, no qual se pode compreender as ideias de Hilferding acerca da teoria do dinheiro e suas respectivas inovações e incongruências analíticas comparadas aos escritos de Marx.

e força de trabalho) e imobilizado no processo de produção. Uma parte cada vez maior do capital empregado na indústria é capital financeiro, capital à disposição dos bancos e, pelos industriais.

O Capital financeiro desenvolveu-se com o desenvolvimento da sociedade anônima e alcança o seu apogeu com a monopolização da indústria. O rendimento industrial ganha um caráter seguro e contínuo; com isso, a possibilidade de investimento de capital bancário, e os majoritários das ações bancárias dispõem do domínio sobre o banco. É *evidente que, com a crescente concentração da propriedade, os proprietários do capital fictício, que dá o poder aos bancos, e os proprietários do capital que dá poder à indústria são cada vez mais as mesmas pessoas. Isto é tanto mais verdade quanto, como vimos, cada vez mais o grande banco obtém o poder de dispor do capital fictício HILFERDING, 1985. p. 219)*

Sendo assim, a fim de compreender com maior clareza a definição de Capital Financeiro a partir deste trecho, muitos autores se debruçaram sobre a obra de Hilferding, uma vez que ao colocar este como sendo *"o capital bancário"* que transforma em capital industrial no trecho acima (p. 219), este autor parece delimitar um terreno mais específico para o conceito, diferentemente do trecho anterior (p. 215). Logo, a seguir se apresenta o debate teórico acerca do termo, cuja principal questão de divergência entre os autores gira em torno da existência ou não de *"dominação bancária"* na concepção do conceito do Capital Financeiro.

Portanto, antes de expor o debate, vale destacar que, ao construir uma dedução lógica do conceito de *"Capital Financeiro"*, com o intuito de compreender as relações entre bancos e indústrias, para Hilferding, estas últimas não se constituem apenas em pequenos capitalistas individuais que disputam *"um lugar ao sol num mundo de livre concorrência"*. A emergência da Sociedade Anônima modifica toda a estrutura anterior e, portanto, deve ser estudada mediante suas *"diferenças econômicas fundamentais"* para a compreensão da nova dinâmica do capitalismo "moderno", conforme exposto anteriormente (p. 111)[8].

Uma vez feita tal ressalva, abaixo coloca-se a partir da divisão feita por de Maurício Sabadini (2013), algumas das interpretações vigentes acerca do conceito de Capital Financeiro o qual, segundo este mesmo autor se mostra *"ambíguo"* (p. 22) exatamente em função da apresentação do aspecto da dominância bancária no texto. Assim, este autor tenta promover sua releitura a fim de demonstrar o quão pertinente ela é para o capitalismo contemporâneo e, para tanto, divide sua revisão em três visões: Tradicional, Intermediária e Alternativa.

A primeira se baseia na visão tradicional que é formada por autores se adotam o termo capital financeiro advogando que este está diretamente vinculado estrutura de dependência da indústria em relação aos bancos, ou como é comumente entendido, uma

8 A Economia tradicional tem procurado distinguir até agora a empresa individual da sociedade anônima apenas com respeito às diferenças em suas formas organizacionais e às consequências que delas decorrem diretamente (...) Contudo, deixou de investigar as diferenças econômicas fundamentais entre os dois tipos de empresa, mesmo quando essas diferenças econômicas são decisivas para qualquer entendimento do desenvolvimento do capitalismo moderno, que só pode ser compreendido em função do predomínio da sociedade anônima e suas causas (p. 111).

que na associação entre eles há uma supremacia do capital bancário sobre o capital industrial. Essa relação culmina em uma mudança no caráter da propriedade capitalista e concomitantemente na eliminação da livre-concorrência por conta da emergência dos monopólios. Assim, conforme ressalta Sabadini (2013. p. 7), a obra de Hilferding parece destacar *“o aspecto da dominação bancária e da junção monopolista pelo controle e expansão da produção e das finanças”*.

Tal visão é corroborada por autores como Delilez (1970), o qual destaca que o Capital Financeiro deve ser observado dentro do escopo da acumulação do capital e da monopolização das estruturas de mercado, em cujas relações entre as diferentes formas do capital são fundamentais[9]. Assim, baseando-se na organização empresarial já superada a partir dos anos 1980, este autor diz que os monopólios capitalistas podem ser divididos em dois tipos de conglomerados: um industrial e outro bancário. O primeiro é caracterizado pelo crescimento da concentração e centralização do capital real (aplicado na produção), que tende sempre a atuar fomentando o processo social do trabalho, pois passa a controlar diversas cadeias produtivas, tais como: distribuição, armazenamento e serviços (p. 808).

Já o segundo diz respeito ao processo de controle da formação de capital, no qual estão incluídas operações como: centralização de lucros, arrecadação de depósitos e poupança; o qual desempenha a missão de criar novas possibilidades de negócios, fornecer crédito e participar do capital das empresas (p. 808).

Assim, é justamente desta união entre a acumulação do capital real e do capital bancário que nasce o Capital Financeiro. Nas palavras do autor:

> O capital financeiro é definido como o sistema de inter-relação e interdependência entre estas duas categorias. Ele tende a coordenar e integrar os dois movimentos. Mas o que lhe confere suas características é que dentro dele se manifestam os desajustamentos e as divergências entre essas duas categorias. (DELILEZ, 1970, p. 808).

Tais *“desajustamentos e divergências”* nascem das problematizações quanto ao processo de tomada de decisões por parte da empresa. Visto que, de acordo com este autor, agora estas também precisam levar em conta as capacidades ampliadas do capital- dinheiro, que fornece agora uma maior possibilidade de modificações técnicas (p. 809). Desse modo, quanto maiores as capacidades produtivas geradas pelos monopólios industriais, maiores também serão suas necessidades de crédito.

Sendo assim, os monopólios bancários tendem a influenciar, ou direcionar os rumos tomados pelos conglomerados industriais, dando origem a uma relação simbiótica de difícil detecção (p. 810).

Uma perspectiva semelhante a esta, embora não tão detalhada, pode ser encontrada em Harvey (2015, p. 415) quando este, ao se referir às diversas perspectivas acerca do Capital Financeiro, argumenta que: *“a unidade do capital bancário e industrial, se* é *que*

9 A análise de tais relações na obra de Hilferding foi apresentada no tópico anterior.

ela existe, é certamente uma unidade tensa (...) Nesse sentido, o capital bancário e o capital corporativo em larga escala são necessários um ao outro e existem em uma relação simbiótica".

Harvey, porém, acrescenta que se fosse esta a visão que Hilferding ostenta sobre tal conceito, ou seja, se ele enxergasse o Capital Financeiro como uma simples *"unidade"* este não geraria grandes divergências interpretativas. Contudo, segundo Harvey, este autor vai além e afirma *"(...) que a unidade é uma unidade prática, que domina o processo de acumulação e subdivide o mundo em regiões de subordinação ao poder coletivo de alguns poucos grandes bancos e corporações"* (2015, p. 415).

Logo, mediante essa concepção, Harvey declara que a concepção proposta por Hilferding é *"demasiado unilateral e simplista"*, dado que, apesar de insinuar a unificação dos capitais industrial e bancário, não demonstra *"de maneira específica"* como ela se dá em termos de suas contradições internas entre os grupos ligados a estes capitais (p. 417).

Nessa mesma linha, mas criticando a ideia de dominação bancária, a fim de se propor uma explanação mais concreta da acerca do Capital Financeiro, Sabadini (2013) propõe uma segunda linha interpretativa: a visão intermediária. Este autor, então, elenca como representantes desta visão SWEEZY (1986); LÊNIN (1979); LAPAVTISAS (2008); autores cuja aceitação é bastante grande não apenas em função da respeitabilidade que detêm na literatura marxista, mas principalmente porque eles são responsáveis por estabelecer correlações diretas com as interpretações do fenômeno imperialista como uma nova fase do desenvolvimento capitalista via monopolização do capital.

Em síntese, as propostas conjuntas desses autores têm sua raiz baseada na ideia de que a teoria de Hilferding tem em vista a generalização da forma de industrialização ocorrida no Alemanha no início do século XX, se tratando, portanto, de um processo datado e localizado. Sendo assim, seria mais correto compreender o conceito de Capital Financeiro não do ponto de vista estrito de crescimento das finanças, mas sim dentro do escopo da monopolização.

Dos nomes citados, o que detém a interpretação mais afinada com a síntese exposta acima é Sweezy (1986), pois ele afirma que, levando em conta a definição de Hilferding na página 219, há uma nítida sugestão de que as indústrias, agora já travestidas de SAs não dependiam do capital bancário para se sustentar, pois sua acumulação de capital era realizada a partir da emissão de ações, que, por sua vez, não tinha relação com os bancos (pp. 205-207). Portanto, Sweezy diz aceitar *"a análise de Hilferding com algumas restrições"* (p. 205), pois segundo este autor o "erro" de Hilferding é respaldado em duas dimensões. Primeiramente, por conta de uma concepção antecipada de domínio financeiro, ignora as evoluções mais recentes do processo de acumulação, tal qual o crescimento interno das empresas. E, em segundo lugar, porque propõe *"ilusões profundas"* sobre a dificuldade de instaurar uma sociedade socialista (p. 207).[10]

10 Aqui a crítica de Sweezy a Hilferding pode ser resumida à perspectiva colocada por Tom Bottomore (p. 1971. p. 17)

Por conta disso Sweezy sugere:

> "Não obstante é de duvidar que a expressão "capital financeiro" possa ser afastar do sentido de domínio dos banqueiros que Hilferding lhe atribuiu. Se assim for, será preferível abandoná-la inteiramente e **substituí-la pela expressão "capital monopolizador"**, que indica claramente o que é essencial ao conceito de Lênin de capital monopolizador, que indica claramente o que é essencial ao conceito de Lênin de capital financeiro e não leva o leitor a uma dedução errônea" (SWEEZY, 1986, p. 207).

Esta essencialidade à qual o autor se refere é derivada da seguinte fala de Lênin:

> **Esta definição não é completa porque não indica um dos aspectos mais importantes: o aumento da concentração da produção e do capital em grau tão elevado que conduz, e tem conduzido, ao monopólio.** Mas em toda a exposição de Hilferding em geral, e em particular nos capítulos que precedem aquele de onde retiramos esta definição, sublinha-se o papel dos monopólios capitalistas. Concentração da produção; monopólios que resultam da mesma; fusão ou junção dos bancos com a indústria: tal é a história do aparecimento do capital financeiro e daquilo que este conceito encerra. (LÊNIN, 1979, p. 168).

Sendo assim, pode-se ver que o conceito de Capital Financeiro – que é introduzido por Lênin, na terceira seção de seu livro – é definido segundo este autor, ao citar Hilferding (1985, p. 219), da seguinte forma*: "o capital provindo dos bancos, porém utilizado na indústria, ou mesmo em outras palavras o capital que não se origina diretamente da empresa"* (LÊNIN, p. 168, 1979). Tal definição é aceita como correta por Lênin, porém, como se pôde observar na citação acima, ele a aponta como incompleta mediante a ressalva de não levar em conta a situação dos monopólios. Logo, a partir de então, Lênin passa a argumentar que os monopólios capitalistas estão sob a dominação da chamada *"oligarquia financeira"*[11], as quais se constituem de agências financeiras particulares que ofertam o capital às empresas. Estas fazem com que um capital unificado seja preconizado numa infinidade de setores, moldando assim uma cadeia de dependência entre as organizações participantes do monopólio.

Por conta destas afirmações, a partir de Lênin e Sweezy, todas as interpretações e releituras feitas em relação à obra de Hilferding que tenham o intuito de desvendar ou revisitar a perspectiva marxista do imperialismo passaram a adotar o termo *"Capital Monopolista"*, a despeito da concepção de "*Capital Financeiro"*.

Um exemplo de tal adoção é a análise de Lapavtisas (2008, p. 31) sobre o significado do termo, em que autor defende o Capital Financeiro como categoria nascente no início do século XX, por conta de uma alteração na relação entre capital industrial e capital bancário. Isso porque, dada a crescente a produção industrial, se elevou, ao mesmo

"Hilferding pode ter exagerado um pouco quando disse que 'tomar posse de seis bancos de Berlim... significa tomar posse das esferas mais importante da indústria de grande porte". Procedimento que segundo Hilferding seria o primeiro passo para se instaurar um regime socialista na Alemanha.

11 Este termo é utilizado em substituição à expressão "altas finanças" dita por Hilferding no início da quinta parte de "O Capital Financeiro" (p. 283), quando este refere ao caráter uniformizador deste capital.

tempo a concentração de bancos e indústrias, o que levou à formação de monopólios e cartéis. Logo, mediante a maior necessidade de crédito para financiar os crescentes volumes de capitais fixos necessários para a elevação da escala de produção, emerge uma dependência da indústria em relação aos bancos, cujo resultado é o Capital Financeiro: *"uma amálgama de capital industrial e bancário".* Desse modo, a função deste novo capital seria, segundo este autor, restringir a concorrência e *"organizar' os assuntos econômicos para servir ao seu interesse"* (p. 31).

Com isso, Lapavtisas (2008, p. 32) segue dizendo que foi Lênin que deu a este conceito sua roupagem monopolista, embora assuma que o conceito original parta de Hilferding. Logo, partindo deste princípio, o autor tenta responder a questão acerca da relevância da utilização deste termo para a explicação do capitalismo contemporâneo e apresenta sua conclusão, em uma série de justificativas.

Destes cinco pontos se destacam como principais. Primeiramente, o autor diz que, diferentemente do que Hilferding afirma, ao longo do século XX houve um afastamento entre empresas e bancos, e não um maior estreitamento de suas relações. Assim, o sistema financeiro adquiriu autonomia. Em segundo lugar, dada a autonomia do sistema financeiro, gerou-se crescentes disparidades em relação à teoria do Capital Financeiro. Como terceiro argumento, este autor diz que no capitalismo recente se viu uma redução e não elevação do protecionismo que foi próprio das políticas imperialistas. Em quarto lugar, propõe que as concepções de Hilferding não incorporam a atuação do Estado, cuja relevância para o capitalismo atual é premente. E, por último, coloca que após a abolição do Acordo de Bretton Woods (1971-1973) as turbulências do sistema financeiro se elevavam, contrariando a ideia de improbabilidade de crise monetárias colocadas na teoria do Capital Financeiro (pp. 31-34).

Em suma, pode-se ver que, para Lapavtisas, o termo Capital Financeiro de Hilferding descreve algo muito distante da concepção de financeirização do capitalismo atual, pois diz respeito ao domínio dos bancos sobre o capital industrial e comercial, o que inviabiliza sua atualização (p. 34). Além disso, vale ressaltar que está ausente da exposição feita por Lapavtisas (2008) o papel das sociedades anônimas no processo de transformação dos capitais, o qual, como reforçado acima é fundamental para a concepção do significado de Capital Financeiro. Destarte, as afirmações deste autor serão contestadas no segundo capítulo deste trabalho.

A partir disso, vê-se que as visões de Sweezy (1986), Lênin (1979) e Lapavtisas (2008) tendem a apontar que Hilferding promulgou a existência de dominação bancária em sua obra e, por isso, apesar de sua relevância quanto a destacar a ascensão do processo de monopolístico na economia, o termo Capital Financeiro se mostra insuficiente, tanto para uma descrição fiel da economia mundial durante as primeiras décadas do século XX, quanto para explicar o presente estágio do capitalismo.

Em contraponto a esta visão, Sabadini (2013) coloca a visão alternativa, que tenta

promover uma interpretação inovadora sobre o conceito de Capital Financeiro, tendo como principal idealizador Pinto (1994; 1997), mas que também tem suas ressonâncias em Guillén (2011a; 2011b). Essa visão estruturar a teoria deste capital para além de uma aparente dominância bancária, a fim de colocá-lo numa perspectiva mais abstrata e ecumênica de compreensão da forma de reprodução do capital. Abaixo, então, se analisará mais detalhadamente as argumentações destes dois autores.

De acordo com Pinto (1994, pp. 31-32) a despeito do que foi exposto pelos autores da visão tradicional e intermediária, embora a teoria de Hilferding tenha pontos um tanto ambíguos e certos erros de previsão e elaboração, estas *"impropriedades, ou mesmo os equívocos que se lhe atribuem estão longe de retirar a pertinência do que parece ser o seu argumento central: a transição do capitalismo. a partir do final do século XIX, para uma fase distinta, de feição predominantemente financeira"* (p. 32).

Seguindo, portanto, essa lógica o autor coloca que sua visão a respeito da definição de Hilferding descrita na página 219 ressalta o aspecto ligado à fusão de *"atributos e não de instituições"* do conceito de Capital Financeiro, o que dá a ele um grau de generalidade muito mais relevante (p. 33).

Mediante isso, o autor argumenta que, por conta da transformação do capital industrial em Capital Financeiro – o que caracteriza uma nova dinâmica para o capitalismo a partir de então – o capitalista individual passa a poder converter ativos ilíquidos (máquinas) em líquidos (dinheiro). Tal dádiva, portanto, faz com que os rendimentos de diferentes setores da economia sejam passíveis de comparação, dado que agora todos eles se apresentam como alternativas semelhantes para a valorização e reprodução do capital privado. Desse modo, é justamente esta crescente participação da *"riqueza líquida"* que evidencia a *"feição predominantemente financeira do capitalismo atual". "Ou seja, a principal atividade do capitalista passa a ser a manipulação dos títulos, quando a riqueza privada se dissocia fisicamente dos recursos produtivos"*. (pp. 33-34).

Ao mesmo tempo, este autor destaca que esta transformação também permitiu que se aglutinasse, a partir das sociedades por ações, diversos capitais (industrial, comercial e bancário), tornando, portanto, mais fácil a concentração de capitais nos novos e grandes empreendimentos emergentes no período. Facilidade que se dá em função da maior liquidez (mobilidade) dada ao capital que antes se encontrava cristalizado na produção, o que, concomitantemente, estimula a lógica maximizadora de lucros, pois agora há uma gama muito maior de possibilidades à valorização do capital todas postas na Bolsa de Valores (p. 34-35).

Mas, nesse sentido, Pinto (1994, p. 35) ressalta que: *"Não se quer sugerir aqui, evidentemente, que o principal móvel do capitalista industrial fosse outro que a maximização de seus lucros, mas apenas realçar o fato de que o advento do capitalismo financeiro impôs novos parâmetros à dinâmica da acumulação privada".*

Estes novos parâmetros, seguindo essa lógica, corresponderiam a novas formas

de se alocar os recursos produtivos disponíveis *vis-à-vis* à crescente *"materialização da riqueza capitalista sob a forma de títulos negociáveis"*, os quais detém uma função distinto daquela que vigorava na fase industrial, ou melhor, dizendo no modo de reprodução anterior.

Logo, mesmo reconhecendo que Hilferding concentrou sua análise nos aspectos históricos que lhe pareciam mais relevantes, sem se preocupar com seu contraponto em um nível mais abstrato, Pinto (1994, p. 35) salienta que sua construção teórica em nada o contradiz *"pelo contrário, parece ganhar uma consistência adicional que lhe aprofunda o poder explicativo".*

Sendo assim, este autor propõe que, a partir da obra de Hilferding se deveria tomar a noção de Capital Financeiro como eixo central de análise para este período de reprodução do capitalismo. Uma vez que quase todos os estudiosos que se debruçaram sobre esta questão de alguma maneira já citaram o aspecto financeiro do novo cenário proposto a partir do final do século XIX, *"fosse ela monopolista, imperialista, tardia, monopolista de estado, etc."* (p. 37)[12].

Desse modo, o autor coloca que, frente às definições colocadas acima, na maioria das vezes a noção de Capital Financeiro *"foi descaracterizada de seu sentido mais abrangente e reduzida a uma simples expressão do conjunto de recursos empregado pelo setor financeiro (...) em que a hipertrofia da intermediação bancária teria submetido a indústria ao seu comando*" (p. 39). Mostrando assim sua desconsideração pela questão da existência de dominação bancária expressa na obra de Hilferding, haja vista que *"não faz sentido falar-se em dominação onde o capital bancário é compreendido como uma parte constitutiva do capital industrial" (p. 65).*[13]

Logo, na tentativa de retirar a questão da dominação bancária do escopo central da análise do Capital Financeiro (SABADINI, 2013. p. 12), Pinto (1994, p. 81) expressa que, colocando-se de lado tal debate, seria possível resgatar o *"sentido mais abstrato da contribuição de Hilferding"* que segundo ele está ligado à articulação entre a sociedade por ações e os capitalistas, a qual cede *"a possibilidade de mobilizar somas elevadas sem que*

12 Sobre o problema da periodização do capitalismo, este autor recorre ao trabalho de Athar Hussain (1976), no qual argumenta que *"[d]ado que as firmas são constituídas durante o processo de reprodução, segue- se que não são as características estruturais das firmas o tamanho da diversificação das atividades produtivas das firmas, que devem servir como base da periodização, mas os fatores e relações que determinam a distribuição de capital social ou os meios de produção (...) De fato, o termo capitalismo monopolista* é *objetável porque, concentrando-se nas características da empresa, produz uma periodização espúria do capitalismo. Assim, apesar de sua ampla aceitação é necessário descartar o termo"* [TRADUÇÃO LIVRE]. (HUSSAIN, 1976. pp. 7-8). Porém, o próprio Pinto salienta que *"é importante ressaltar que a adoção do critério de periodização proposto por Hussein não significa uma identidade de pontos de vista quanto à sua definição de capital financeiro, como se verá mais adiante. Tampouco parece imperativo que se descarte o emprego de enfoques distintos na análise da evolução do capitalismo. Cabe, evidentemente, ordená-los hierarquicamente segundo o seu grau de generalidade e definir os limites de seu poder explicativo. Embora acredite que o estágio financeiro (o capital financeiro sucedendo ao capital industrial) constitua uma categoria mais abrangente e, na verdade, determinante do grau de monopólio e de atuação do Estado não vejo razão para objetar ao emprego destas denominações na medida em que estejam referidas a uma possível situação concorrencial ou de laissez faire* (PINTO, 1994. p. 38).

13 Nesse sentido o autor destaca que o "Na verdade, o contraponto para uma possível proeminência do segmento financeiro seria a sua dimensão setorial. Ou seja, a submissão das atividades da indústria ou do comércio de mercadorias ao setor de comércio de dinheiro. Supondo-se que a ideia de dominação tenha expressão econômica e possa, portanto, ser traduzida por uma rentabilidade superior à vigente nos setores subordinados, seria necessário superar mais uma objeção de caráter geral" (p. 65).

se comprometa a liquidez (flexibilidade) do aplicador". Assim, se configura um processo que só pode ser viabilizado pela compra e venda de papéis na Bolsa de Valores.

Destarte, pode-se dizer que o principal argumento deste autor consiste em compreender o Capital Financeiro como uma nova forma de capital, oriunda principalmente de uma fusão entre capital bancário, industrial e comercial, que em si mesmo ostenta a forma (aparência) de capital monetário disponível (líquido). Logo, mediante a *"liquefação dos haveres capitalistas – da riqueza privada"* há uma combinação de atributos e não de escopo físico de processos. Não se trata, portanto, da fusão entre indústria e banco, mas das capacidades de valorização da primeira e liquidez do segundo (Pinto, 1994. p 75).

Em outras palavras, de acordo com a perspectiva de Pinto (1994), uma vez aceito que o papel dos bancos é garantir a mobilidade do capital (pp. 71-83), a caraterística indelével do Capital Financeiro passa a ser sua liquefação. Assim, como líquido, sua principal função seria servir de acordo com o que pareça melhor ao seu possuidor, ou seja, como capital industrial, bancário ou comercial. Tal caracterização se dá através das sociedades anônimas, pois nelas a posse dos meios de produção se torna indireta, ocorrendo, portanto, uma dissociação entre os possuidores e os comandantes do capital (p. 46).

Tais características constituem a feição financeira do novo período capitalista a partir de então. Nas palavras do autor:

> "Deixando-se de lado a já discutida questão da dominação bancária convém examinar a alegada fusão entre o capital bancário e o capital industrial. Neste sentido, tanto Hilferding quanto Marx parecem referir-se ao duplo caráter do capital repassado ao industrial. Um valor que se transforma em meios de produção, ao mesmo tempo em que mantém, para o seu proprietário, a forma monetária. Ou seja, é concomitantemente, máquina e moeda. A ampliação do volume de riqueza que assume este duplo atributo - a valorização potencial e a manutenção de um alto grau de liquidez - constitui aquilo que se denominou de feição financeira do capitalismo atual (século XX por oposição ao século XIX, em termos esquemáticos)" (PINTO, 1994. p. 74).

Semelhantemente às análises realizadas por PINTO (1994; 1997), o professor GUILLÉN (2011a; 2001b) também considera que o debate acerca da dimensão ou existência de dominação bancária na obra de Hilferding não deve servir de parâmetro para a consideração ou desconsideração do termo Capital Financeiro, pois, este é *"enganoso e obscurece a essência da contribuição hilferdiana"*, impedindo que se faça uma leitura mais cuidadosa do autor e consequentemente que se tenha uma compreensão mais profunda do termo (2011a. pp. 2-3) [Tradução Livre].

Contudo, embora grade este aspecto de semelhança em relação a questão de dominação bancária. A análise feita por este autor obedece a um caráter mais consistente, uma vez que não reclama a ideia do Capital Financeiro como tendo como principal componente a "liquefação" tal como advogado por Pinto (1994; 1997).

Assim, ao apresentar a definição de Capital Financeiro apresentada por Hilferding

na página 219, Guillén (2011a. p. 3) retrata que se deve sublinhar dois aspectos do trecho em questão. O primeiro é que ele atrela o Capital Financeiro diretamente ao processo de centralização e concentração do capital e a emergência da sociedade anônima. E, em segundo lugar, que estes processos não dizem respeito apenas à separação entre a propriedade e o controle da empresa, mas também e principalmente se referem ao controle exercido pelo Capital Financeiro da emissão de capital fictício nas mais diferentes formas (ações, títulos da dívida e debêntures).

Com isso, o autor conclui que:

> o capital financeiro é um novo segmento da capital – o dominante na era dos monopólios e corporações - e não o antigo capital bancário serviço para a indústria. O que emerge a partir da fusão do capital bancário e capital industrial é uma nova facção da burguesia: a oligarquia financeira que domina não só as ações dos bancos, mas também determina o *modus operandi* da esfera produtiva da economia. A oligarquia financeira que se apropria do excedente social por novos mecanismos financeiros que anteriormente estavam nas mãos das diversos fracções separadas de capital. [Tradução Livre] (GUILLÉN, 2011a. p. 4)[14]

Logo, o autor acrescenta que por conta da apropriação do excedente por parte da *"oligarquia financeira"* – que é um termo utilizado por Lênin em substituição à expressão *"altas finanças"* de Hilferding como foi visto em tópicos acima – não se pode mais falar, como feito pela economia neoclássica, em vislumbrar uma separação entre economia real e economia financeira. Por isso, este autor considera esta dicotomia como sendo falsa após a era do imperialismo, só podendo ter validade em frações menores da economia, nas quais ainda persiste a lógica concorrencial, e portanto se pode ainda verificar as diferentes espécies de capitalistas, tais como: burguesia industrial, burguesia comercial e burguesia bancária. Logo, a interessante conclusão ao qual o autor chega é a de que *"embora esses segmentos não desapareçam durante a era do capital monopolista, todos estão subordinados às ações do capital financeiro*" (GUILLÉN, 2011a. p. 4) [Tradução Livre].

1.2 Síntese argumentativa

Sendo assim, mediante a esta gama de interpretações, cabe realizar uma síntese da argumentação realizada a fim de melhor encaixar a definição que se pretende seguir ao longo deste trabalho. Logo, primeiramente destaca-se que, de acordo Sabadini (2013, p. 14), todas as concepções se mostram bastante instigantes, dado que expõem novos olhares sobre os escritos de Hilferding. Todavia, ao seu olhar a perspectiva alternativa, especialmente em relação a abordagem de Pinto (1994; 1997) e pode ser mais obscura e de difícil aceitação, pois a parte concernente à automatização fictícia do Capital Financeiro

14 "(...) el capital financiero es un nuevo segmento del capital – el dominante en la época de los monopolios y de las sociedades anónimas – no el viejo capital bancario al servicio de la industria. Lo que surge de esa fusión del capital bancario y el capital industrial es una nueva fracción de la burguesía: la oligarquía financiera que domina no sólo el accionar de los bancos, sino que determina, también, el modus operandi de la esfera productiva de la economía" (GUILLÉN, 2011a. p. 4).

e o fetichismo envolto nessa abordagem não estão integralmente desenvolvidas nesta obra, o que dificulta muito a elaboração de um olhar mais abstrato sobre este conceito. Assim Sabadini destaca que:

> "(...) nos chama a atenção é o fato de que ao mesmo tempo em que o autor [Hilferding] trata em seus parágrafos conceituais da relação banco e indústria e seu aspecto de dominação, anuncia por outro a inserção e discussão do capital fictício como categoria central do capital financeiro. Mas, ao que parece, esta última discussão não avança, não aparece de forma mais profunda, não anuncia o processo de autonomização relativa da esfera da circulação, passo esse que consideramos importante, funcional e mesmo contraditório para o capital. Evidentemente, fazemos essas observações sempre lembrando o período histórico vivido pelo autor, fato este que, se não impossibilita, ao menos dificulta a percepção da dinâmica especulativa do capitalismo" (SABADINI, 2013, p. 14).

Além disso, há de se considerar também, que dada a multiplicidade hermenêutica gerada pela ambiguidade termológica utilizada na obra de Hilferding – que foi exposta no início desta seção, quando se confortou as diferentes definições expostas nas páginas 215 e 219 – é possível considerar todas as visões debatidas anteriormente como corretas.

Porém, como não se pretende com este trabalho expressar a "verdadeira interpretação" a respeito do termo Capital Financeiro, mas antes esboçar as ressonâncias deste conceito para o capitalismo contemporâneo, ressalta-se que a abordagem aqui adotada se aproxima da visão do professor Guillén (2011a; 2011b), pois não se pretende discutir a existência de dominação bancária do conceito de Hilferding, mas sim descartar os processos de centralização e concentração do capital em grandes conglomerados financeiros e industriais, ou como se mostrará no próximo capítulo, em empresas financeiras bancária e não bancárias tais como as chamadas *holdings* financeiras.

Sendo assim, figura-se um alinhamento com a definição de Capital Financeiro adotada por Chesnais (2016) em seu livro *Finance Capital Today* em que ele apresenta adota o seguinte eixo de análise a partir do conceito de Capital Financeiro:

> Eu mantenho o termo capital financeiro [*finance capital*] conforme usado por Hilferding e Lenin não por razões de "ortodoxia", mas de clareza analítica. Em uma configuração necessariamente diferente da de Hilferding, uso o termo para designar a concentração e centralização simultâneas e entrelaçadas de capital monetário, capital industrial e capital mercantil ou comercial como resultado da concentração nacional e transnacional por meio de fusões e aquisições (F&A).
>
> Isso é diferente do que hoje é geralmente chamado de capital financeiro, ou seja, capital monetário concentrado que opera nos mercados financeiros. Neste livro, o termo capital financeiro designa o que as contas nacionais chamam de "sociedades financeiras", nomeadamente bancos e fundos de investimento de todos os tipos, alargado para incluir os departamentos financeiros de grandes industriais "sociedades não financeiras". (Chesnais, 2016. p. 5). [Tradução Livre][15].

15 Ao estabelecer esta definição Chesnais (2016) ressalta que tal visão encontra paralelo com a definição de Overbeek

Tal alinhamento a visão estabelecida por este autor pode ser corroborado mediante a posição deste em outros escritos acerca do obra de Hilferidng, em que Chesnais (2010, pp-134-145), destaca que apesar de Hilferding ter certas deficiências em relação à análise de Marx, tais como: ausência de uma teoria dos *managers* tal qual ocorre em Marx; negação da oposição entre os interesses da indústria e dos bancos; o uso limitado do fetichismo, oriunda da sua breve exposição da teoria do dinheiro – conforme destaca Brunhoff (1978b. p. 89-94). Chesnais ressalta que este autor fez importantes contribuições à teoria marxista, uma vez que, partindo da consolidação do sistema bancário colocado por Marx, Hilfering desenvolve o novo aspecto financeiro do capital em geral, assim como também o papel das sociedades anônimas na mobilização do capital, para a qual apresenta uma teoria de funcionamento da bolsa de valores que não existe em Marx.

Tal teoria visa a necessidade dos bancos e das empresas serem secundados de uma instituição que garanta a mobilidade dos títulos financeiros. Além disso, Hilferding também foi o primeiro a introduzir no escopo econômico tanto uma análise das grandes empresas monopolistas, quanto o vínculo entre finanças e internacionalização do capital.

Por isso, estabelecidas a importância "teoria de Hilferding sobre o funcionamento da Bolsa de Valores" e da sua análise a respeito a relação entre o escopo financeiro e a internacionalização do capital, as duas próximas seções deste trabalho são dicadas a elas, a fim de destacar seus principais conceitos para a análise do capitalismo contemporâneo no próximo capítulo. Começa-se, então pela "teoria da Bolsa de Valores" em meio a qual se destacam os conceitos de Lucro Diferencial e Lucro do fundador.

2 | LUCRO DE FUNDADOR E LUCRO DIFERENCIAL

Ao analisar o surgimento das sociedades anônimas, na segunda parte de sua obra, Hilferding é enfático em dizer que estes novos agentes econômicos provocaram drásticas mudanças no modo de produção capitalista. Primeiramente, como se salientou anteriormente, por propiciar uma maior expansão creditícia, técnica e consequentemente de investimentos, através de sua relação direta com a Bolsa de Valores, os quais impulsionaram o processo de concentração e centralização das indústrias e dos bancos que desencadeou, portanto, o surgimento de estruturas monopolistas, tais como trustes e cartéis.

(1980, p. 102) que ao utilizar o conceito para analisar o desenvolvimento da economia inglesa desde o pós-guerra (1945) até o advento dos governos neoliberais em 1970, o define da seguinte forma: "Por capital financeiro entendemos a integração dos circuitos do capital monetário, do capital produtivo e do capital mercantil nas condições de monopolização e internacionalização do capital por meio de uma série de ligações e relações entre capitais individuais. A integração desses circuitos assume um caráter estrutural durável que se expressa numa rede de relações entre capitais individuais, na qual os órgãos do Estado são incorporados à medida que se desenvolve a intervenção do Estado na economia. Essas relações podem ser da seguinte natureza: 1 financeiro (participação acionária; créditos e títulos de longo prazo; créditos de curto prazo); 2 serviços (assessoria em fusões e aquisições; gestão de investimentos carteiras para outras empresas); 3 institucionais (diretorias interligadas); 4 informais (arranjos informais; laços familiares). Em alguma medida, todas essas relações se desenvolverão, mas devido a condições históricas e jurídicas específicas em diferentes países, diferentes tipos de relações têm sido particularmente proeminentes". (p. 102). [Tradução Livre].

Já a segunda mudança, que está diretamente relacionada a primeira, diz respeito aos desdobramentos vinculados a relação entre as SAs e Bolsa de Valores, mas agora não que se tange ao caráter produtivo, mas sim a esfera financeira, ou seja, aquela que lida como a produção e dispersão do capital fictício na economia. Tal dimensão é de fato bastante complexa pois corresponde ao imbricamento entre os planos real e financeira da economia, cuja dinâmica hora se aproxima e hora se afasta.

E, em função de tais dificuldades mostra-se relevante voltar-se os escritos de Hilferding, visto que ao desenvolver as categorias *sui generis* do Lucro do Fundador e da possibilidade de Lucros Diferenciais, este autor avança no debate levantado por Marx no terceiro livro do Capital acerca da dinâmica própria do capital fictício, cuja base parte da análise das sociedades anônimas. Por isso, ao tratar das diferenças entre estas instituições e as empresas tradicionais, Hilferding ressalta que "nossa concepção da economia da sociedade anônima vai além da desenvolvida por Marx", pois "em seu genial esboço sobre o papel desempenhado pelo crédito na produção capitalista (...) Marx concebe a formação de sociedades anônimas como consequência do sistema de crédito", porém, "Marx atenta aqui, sobretudo, para os efeitos políticos das sociedades anônimas. Ele não concebe os dividendos como uma categoria econômica distinta e por isso também deixa de analisar o lucro de fundador" (HILFERDING, 1985, p. 117-118).

Logo, de acordo com Sabadini (2012, p. 3) ao destacar a análise das remunerações via dividendos, Hilferding traz à tona não apenas o Lucro do Fundador que diz respeito ao elo entre os planos produtivo e financeiro, mas também – como se abordará posteriormente – a dinâmica especulativa (fictícia) que tem como base a compra e venda de ações na Bolsa de Valores, que dá origem à categoria de Lucros Diferenciais.

A seguir, então, são apresentadas ambas as categorias a começar pelo Lucro do Fundador, cuja origem está, justamente, na modificação da função econômica do capitalista vinculado à SA.

Isso porque, de acordo com Hilferding a transição da empresa tradicional para a SA significou "antes de tudo a alteração da função exercida pelo capitalista individual", ou seja, "a liberação do capitalista individual das funções de empresário industrial" (p. 111). Por isso, para o capitalista tal alteração atribui ao capital investido na sociedade anônima o papel de simples capital monetário, na medida em que este não possui mais relação aparente com o processo produtivo, pois apenas subverte este capital na forma de empréstimo para retirá-lo posteriormente acrescido "(em termos bem genéricos) por um rendimento".

Todavia, Hilferding destaca há diferenças entre o capital monetário e acionário, pois, a despeito daquele este não ostenta uma taxa de juros pré-fixada no momento de sua submissão à SA, mas tem sua remuneração como parte do rendimento futuro da empresa em que está investido, o que implica, na segunda diferença em relação ao capital monetário, pois este rendimento não está garantido por meio de contrato, como ocorre com este último. Logo, este conclui que "a ação é, pois, sem dúvida um título de rendimento, um

título de dívida sobre a futura produção, uma ordem de pagamento de lucros", em que "a insegurança do acionista (...) renda-lhe certo prêmio de risco" (p. 112- 114).

A partir disso, então, como bem coloca Sabadini (2012, p. 4), Hilferding diz que mediante a este processo de transformado capitalista industrial em capitalista acionário do capital propriedade em capital função, "o capital monetário disponibilizado é transformado, por hipótese, em capital produtivo no ciclo global do capital, a partir da compra de capital constante e capital variável, passando a ter direito a um rendimento futuro sob a forma de dividendos". Logo, é por intermédio do capital fictício que se dá o imbricamento entre as esferas real e produtiva dentro das SAs.

Como segundo desdobramento, Hilferding destaca o caráter fetichizado do capital quando observado a partir do prisma da sociedade anônima, pois o autor revela que este se apresenta como aparentemente duplo, ou seja, sendo concomitantemente industrial (real) e acionário (fictício). Mas neste aspecto o autor segue a perspectiva de Marx no Terceiro Livro do Capital (MARX, LIVRO III, 2017. pp. 521-532) ao dizer que isto é apenas ilusório, uma vez que este não faz parte ciclo de produção como os demais capitais (industrial, comercial e monetário), sendo, portanto, um capital apenas em *"forma",* mas não em *"conteúdo".* Nas palavras do próprio Hilferding:

> "Uma vez que o lucro é capitalizado e a soma capitalizada constitui um preço a ação parece que conter um segundo capital. Mas é ilusão (...) Em realidade não é capital, mas apenas um preço de um rendimento – um preço que só é possível porque na sociedade capitalista, toda a soma de dinheiro produz alguma renda e, por conseguinte, toda a renda se apresenta como produto de uma soma de dinheiro (...) O movimento das ações não é o movimento de capital, senão apenas uma compra e venda de títulos de renda; as oscilações de seus preços não afetam o diretamente o capital industrial realmente ativo, cujo rendimento elas representam, mas não o seu valor (p. 114).

Assim, após esta colocação Hilferding afirma que no que tange às diferenciações dos movimentos do capital real e do acionário, "a soma do capital acionário [fictício] (...), não necessita coincidir com o capital financeiro originalmente transformado em industrial [produtivo]", o que dá origem ao Lucro do Fundador, pois "o lucro de fundador (...) nasce da transformação do capital produtor, ou portador de lucro, em capital fictício produtor de juros" (p. 120).

Este conceito, segundo Hilferding é uma categoria *sui generis* na economia, pois ela não era gerada no processo produtivo como os lucros das empresas clássicas, mas se dá justamente com o nascimento das SAs e de sua capacidade de emitir ações na bolsa de valores e posteriormente revendê-las. Assim, este novo rendimento pode ser visto como a diferença entre as capitalizações produtiva e fictícia feitas por uma determinada SA a partir de sua abertura de capital e/ou por meio emissões de novas ações[16].

Fica claro, portanto que, como afirmam Campos e Sabadini (2014, p. 7), que a

16 Tais operações hoje podem ser interpretadas como os processos de *Initial Public Offering* (IPO) e vendas no mercado primário. O próximo capítulo analisa as repercussões destes para o atual estágio do capitalismo contemporâneo.

existência desta nova categoria passa a determinar uma nova de acumulação de capital que não se alimenta apenas escopo produtivo, mas o extrapola, pois se nutre da expansão fictícia do mercado acionário. Logo, torna-se evidente que, ao introduzir a categoria de Lucro do fundador, Hilferding não trata o capital que circula das SAs ao mercado acionário como pertencentes a categorias separadas. Isso porque, assim como acontece com os capitalistas, os próprios capitais também adotam um caráter simplesmente monetário aos olhos dos acionistas. Assim, como reforça Hilferding: *"O lucro de fundação ou emissão não é nem lucro, nem juro, mas lucro capitalizado de empresário. Seu pressuposto é a transformação de capital industrial em fictício"* (p. 172)[17].

Porém, embora na forma de capital fictício este tipo de lucro pareça não contribuir nos processos produtivos, sua interferência no cotidiano e nos projetos das sociedades anônimas se mostram muito clara, dado que como destaca Sabadini (2012, p. 7), o exemplo típico desse processo na obra de Hilferding é a relação entre as SAs e os bancos no que se refere a posse do Lucro do Fundador, no qual este parece deter grande influência sobre as sociedade de capital aberto.

Tal caracterização fica clara quanto Hilferding, ao se referir a mobilidade do capital fictício na bolsa de valores, diz que neste meio o Lucro Fundador é em grande parte apropriado e capitalizado através das "potencias monetárias concentradas" e que em função disto "este lucro não lhes aflui como dividendos de acionistas em forma de renda anual e fracionada, mas sim capitalizados como lucro de fundação" (p. 145). Assim, conforme Sabadini (2012, p. 7), tais "potencias" – as quais este autor caracteriza como bancos – passam a utilizar seus "negócios de reporte," ou seja, a compra e venda transitória de ações, para duas finalidades de acordo com Hilferding: primeiramente servindo-lhes "como objeto da especulação e base para seus lucros diferenciais" e num segundo momento como instrumento do "empenho de conseguir influência dominante nas sociedades anônimas e fazer valer sua vontade nas assembleias gerais (...)" (p. 150).

Desse modo, este trecho relava um ponto bastante interessante acerca da complexa relação entre bancos e indústrias, visto que aqui Hilferding salienta que a necessidade de se observar os "bancos" não somente em relação à seu papel de financiador da produção, mas também, e especialmente no que se refere ao aumento de seu poder influencia na tomada de decisão das SAs por conta de sua capacidade mobilização e controle de imensos montantes de capital quando atuam na Bolsa de Valores, o que leva-os a se apropriarem do Lucro do Fundador ao se tornarem acionista majoritários dadas SAs de seu interesse.

Logo, esse sentido vale destaca a falar do professor Guillén (2011a, p. 5) ao definir o Lucro de fundador (ganancia del fundador) como: "verdadeiramente uma receita de monopólio -, que é apropriada pelo capital financeiro pelo simples fato de se negociar um capital fictício, ou seja, a emissão de ações e títulos de dívida pública e privada." [Tradução Livre]. Assim pode se ver que este conceito abarca, segundo este autor, o ganho auferido

17 Este ponto será retomado na próxima seção ao se tratar do desta categoria junto à Exportação de Capital.

por aquele que ostenta a capacidade de emitir ações.

Contudo, fornecer uma nova perspectiva em relação ao trânsito do capital fictício na economia, a categoria do Lucro do Fundador não consegue explicar a totalidade de tal processo, uma vez que está ligada aos processos de "fundação", "expansão" e "emissão" de novas ações, o que o atrela ao chamado "mercado primário" da Bolsa de Valores[18]. Por isso, a partir do capítulo VIII, Hilferding se concentra na atividade da Bolsa de Valores com intuito de apresentar qual seria sua principal atividade e real função no sistema econômico (p. 138), no qual a partir do conceito de Lucro do fundador este autor propõe o que Sabadini (2012) e Campos e Sabadini (2014. p. 7) cognominaram de Lucro Diferencial.

Este novo conceito foi formalizado por estes autores com o intuito de demonstrar a inter-relação econômica dos capitais diferentes capitais, que partindo da lógica de expansão do Lucro do fundador, estabelece o funcionamento do mercado de compra e venda de ações. Ou seja, levando-se em conta que este conceito corresponde a uma capitalização primária realizada por uma SA, ou por um banco, os títulos daí resultantes serão posteriormente vendidos na Bolsa de Valores, naquilo que se chama de "mercado secundário", que, no que lhe concerne, não detém nenhuma ligação com a dinâmica produção de mercadorias, sendo, portanto, exclusivamente fictícia (especulativa).

Hilferding explica o processo que leva ao Lucro Diferencial da seguinte maneira:

> "A compra e venda desses títulos de juro é, portanto, um fenômeno puramente econômico, uma mera transposição na distribuição da propriedade privada, não exercendo influência alguma na produção ou na realização do lucro (como é o caso da venda de mercadorias). **Os lucros ou prejuízos da especulação surgem, portanto, apenas das diferenças das valorizações correspondentes dos títulos de juro. Elas não são lucros, nem participação da mais-valia** que sai da empresa e cabe aos proprietários de ações, oscilações que, como ainda veremos, não precisam surgir da variação do lucro verdadeiramente realizado. São puros lucros diferenciais (p. 139).

Portanto, mediante a isto, o autor também ressalta que a Bolsa de Valores desempenha uma atividade de vital importância econômica. Isso porque, segundo Hilferding, a principal função da Bolsa de Valores seria a de garantir a mobilidade do capital fictício, com intuito de que este esteja sempre pronto para funcionar como capital monetário que através dela passa a poder fluir e refluir com facilidade das empresas para os capitalistas e vice-versa. Em outras palavras, a serventia da Bolsa de Valores está em sua capacidade de geração de concessão de "liquidez" para os títulos negociados (p. 143), o que a torna uma peça essencial na nova configuração do sistema capitalista. Contudo, apesar de tal relevância, o trecho em destaque revela que a dinâmica de negociação dos títulos na Bolsa de Valores, não ostenta não "participação na mais-valia". E por isso, Hilferding as considerava como uma espécie de jogo de apostas, na qual os lucros e prejuízos dela auferidos se compensam

18 Nas palavras de Hilferding: "(...) é óbvio que o lucro fundador não se concretiza apenas por ocasião da fundação (no sentido próprio da palavra), nem no caso de novas fundações, nem da transformação de empresas individuais. O lucro de fundador, no sentido econômico da palavra, pode ser igualmente obtido com qualquer ampliação de capital das sociedades existentes, contanto que seu rendimento produza mais que os simples juros" (p. 132)

mutuamente, dado que valorização ou depreciação de determinada ação representava ganho para alguns em detrimento de outros (p. 142)[19].

Mas, aqui então, se coloca uma questão interessante acerca de como conceber a lógica de Funcionamento da Bolsa de Valores a partir de um “mercado primário” vinculado a produção e um “secundário” desarraigado dela. Logo, a Figura abaixo exemplifica como Hilferding pensou tal dinamismo. No qual salienta-se que: A = ações; D1 = capital monetário 1; D1 ... P... D’1 = ciclo do capital industrial; d1 = lucro do fundador; D2 = capital monetário 2; A – D2 – A = bolsa de valores (lucro diferencial).

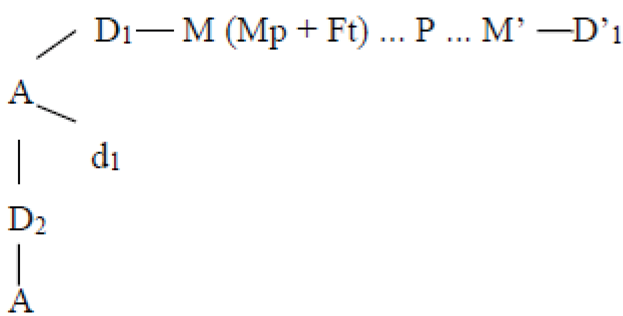


FIGURA 1 – Dinâmica do Lucro do fundador

Fonte: Campos e Sabadini (2014, p. 6) adaptado de Hilferding (1910, p. 116)

Assim, valendo-se dela, pode-se ver que a partir da emissão de novas ações (A) os rendimentos oriundos de suas vendas geram lucros adicionais para o seu emissor, que é o Lucro do fundador (d1). Este pode simplesmente sair da circulação ou ser repassado para o processo produtivo por intermédio de sua transformação em capital monetário (D1). Após, esta etapa as ações passaram a ser negociadas no mercado secundário (A – D2 – A), no qual os lucros diferenciais apareceram por intermédio da transformação destas ações constantemente em capital monetário (D2). Logo conclui Hilferding que:

> “Dessa forma, a especulação com os títulos, dos quais se apodera, cria um mercado acolhedor; dá assim a possibilidade para que outros círculos capitalistas transformem seu capital fictício em capital real; cria, portanto, o mercado para operação do capital fictício e, com isso, a possibilidade da troca contínua de investimentos em capital fictício e sua contínua transformação em capital monetário” (p. 141).

Porém, de acordo com Sabadini (2012, p. 13) apesar de indicar a dinâmica da Bolsa de Valores através dos Lucros Diferenciais, tal categoria, não foi formaliza integralmente, por Hilferding, sendo que os indícios desta concepção “são poucos e concentrados, constando apenas dois parágrafos totalizando 56 linhas”. E por conta disto se faz necessário trazer à

19 A discussão aprofunda a respeito deste quesito e sua consequente coerência lógica junto ao escopo teórico do valor-trabalho de Marx, é feita no próximo capítulo quanto ao se relacionar os conceitos de Lucro do Fundador e Diferencial, como o de Lucros Fictícios proposto por Carcanholo e Sabadini (2009).

tona a lógica que corrobora sua existência na obra em questão, as quais dizem respeitos, especificamente aos capítulos VIII e IX.

Logo, nestas seções, Hilferding segue dizendo que: "a especulação consiste na exploração da viração dos preços. Mas, não na variação dos preços das mercadorias. Em contraste com o capitalista produtor, para o especulador é indiferente se os preços sobem ou descem (...)". Sendo assim, Hilferding circunscreve que a essência do ganho vinculado ao Lucro Diferencial se dá porque o especulador:

> (...) procura ganhar mediante a comprar e venda de títulos. Mas, o ganho não consiste em participação alguma no lucro – ele eventualmente ganha também com o lucro em baixa –, mas na variação dos preços, quando, num momento dado, pode comprar mais barato do que vendera anteriormente, ou vender mais caro do que pagara (...) Os lucros só surgem porque se formam avaliações opostas, das quais apenas uma pode se evidenciar como correta (...) Em outras palavras, para a especulação é impossível qualquer previsão segura, nas suas operação, ela anda às apalpadelas" (p. 140)[20]

Ainda neste sentido, no capítulo IX, Hilferding faz menção ao funcionamento da Bolsa de Mercadorias, destacando o papel do que o Mercado a Termo[21] desempenhou para a facilitação das negociações de mercadorias que exigiam plantio e colheita, uma vez suas compensações eram realizadas ao longo do tempo por conta da diferença entre a "duração do tempo de produção em comparação com o tempo de circulação, provocado pelo consumo ininterrupto" (p. 154). Assim, o autor deixa claro que ainda que tenha como objeto a comercialização de mercadorias, em função do Mercado a termo, esta bolsa tronou-se em essência um local em que comercializava títulos de garantia das futuras produções. E por isso o autor destaca que:

> "(...) quando a especulação se apodera dessas mercadorias, começa uma grande série de novas transações de compras e vendas. Essa cadeia de operações é meramente especulativa; seu objetivo é a obtenção de lucro diferencial. A categorias de compra e venda não têm aqui a função da circulação de mercadorias (...), mas tornam-se como que imaginárias. A meta é a obtenção de lucro diferencial" (p. 156).

Assim, Hilferding demonstrar que o princípio do ganho fictício na Bolsa de Valores, está pautado pelo rendimento variável e incerto, que pode se dar tanto em apostas em resultados positivos e/ou negativos em relação às empresas que colocam seus títulos à venda, o que permite não somente uma acelerada mobilidade de capitais, como também "trata-se de um processo que concentra de novo grandes quantias de dinheiro nas mãos das grandes potências financeiras", o que concomitantemente gera "um processo de concentração de propriedade, independente do processo de concentração na indústria"

20 A questão a respeito da suposição de Hilferding acerca o ganho fictício através do suposto "jogo de soma zero" também será discutida quando se relacionar tal conceito com o de Lucros Fictícios no próximo capítulo.

21 Hilferding mostra que, com a existência da Bolsa de Mercadorias e do Mercado a termo, passa a haver uma diminuição das funções do capital comercial em detrimento da preponderância do capital monetário à disposição, pois segundo ele: "para a realização do comércio é aqui necessário menos capital comercial (...) O capital bancário funciona aqui como qualquer inovação que leva a economia à redução de custos comerciais (...) Dessa forma, o comércio a termo reduz também o capital necessário para a circulação da mercadoria (p. 157).

(p. 145).

Tais concentrações, caracterizam um amplo processo de controle financeiro do sistema econômico que integra os planos real e fictício, pois em função destes movimentos são os justamente "grandes capitalistas" – os que detêm o conhecimento acerca dos resultados, dinâmicas e estratégias adotados pelas SAs – que ganham, consequentemente, o poder de "conhecer com antecedência a tendência do desenvolvimento da cotação". Assim, este "poder de capital lhes permite ainda influir na própria configuração da cotação por meio de compras e vendas correspondentes" das quais estes retiram novos lucros, e também "permite-lhes intervenções, pelas quais ainda se fazem louvar; a aceitação de títulos em tempos de crise ou pânico, que podem depois vender com lucro, assim que reestabelecidas as condições normais" (p. 145).

Destarte, vê-se o que ao final de sua exposição de sua "teoria de funcionamento da Bolsa de Valores" em que Hilferding destaca os Lucro do Fundador e o Lucro Diferencal enquanto principais agentes dinâmicos, este autor recai na discussão acerca da centralização e concentração do capital, mas agora num plano totalmente diferente daquele visto na primeira seção deste trabalho.

Isso porque ao salientar a importância e influência das "grandes potencias financeiras" na dinâmica do funcionamento do mercado acionário e a termo, Hilferding evidência que a decodificação do *modus operandi* dos conglomerados financeiros no que tange:

1. à subscrição de novas ações e títulos, que, estiliza a capacidade que tais agentes têm de acumular de riqueza via Lucro do Fundador; e
2. sua atividade especulativa a parir da busca de lucros diferenciais, a qual pode induzir a configuração das cotações; pode nos permite estabelecer onde está o centro decisório no capitalismo tanto no "capitalismo moderno" vislumbrado por este autor, quanto no capitalismo contemporâneo, pois conforme ressalta Guillén (2014, p. 453), mais de cem anos depois de sua publicação, reavaliar as contribuições de Hilferding, especialmente para explicação da proeminência financeira do estágio atual de nosso capitalismo se essencial.

Assim, no próximo capítulo se tentará demonstrar a relevância de tal regeste tanto em relação ao conceito de Capital Financeiro, quanto em relação aos lucros do fundador e diferenciais.

Entretanto, antes de propor tal análise, resta ainda elucidar como Hilferding responde a questão acerca de como tais conglomerados financeiros/produtivos se relacionaram com o Estado-Nação onde se desenvolveram e quais são as implicações das categorias já desenvolvidas, quando inseridas no capitalismo global. Tais respostas são oferecidas por este autor na quinta parte de seu livro que é analisada abaixo.

3 I EXPORTAÇÃO DE CAPITAIS E POLÍTICA IMPERIALISTA

Ao tratar mais especificamente das relações econômicas internacionais na virada do século XIX para o século XX, Hilferding, trouxe à tona os conceitos básicos para as futuras teorias do fenômeno imperialista, pois apesar de não ter desenvolvido uma estrutura formal acerca dele, foi a partir dos vínculos estabelecidos por este autor entre Capital Financeiro, grandes conglomerados, Estado e Exportação de Capital que autores como Bukharin e Lenin sedimentaram suas respectivas teorias do imperialismo (BREWER, 1990, pp. 88-108).

Assim, depois de explicitar como o Capital Financeiro se centraliza e concentrar tanto no plano produtivo quanto no financeiro por intermédio das sociedades anônimas , o que dá origem as mais estreitas e entrelaçadas as dinâmicas econômicas entre os diferentes capitais, Hilferding passa a expor como e porquê o Estado-Nação, dentro do qual tais relações se desenvolvem, não fica inerte a elas. Por isso, com este intuito, Hilferding ressalta este ponto ao dizer que:

> "O capital financeiro significa a uniformização do capital. Os setores do capital industrial, comercial e bancário antes separados encontram-se agora sob a direção comum das altas finanças, na qual estão reunidos, em estrita união pessoal, os senhores da indústria e dos bancos. Essa mesma união tem por base a supressão da livre-concorrência do capitalista individual por meio das grandes associações monopolistas. Com isso muda também, naturalmente, a relação da classe capitalista com o poder do Estado" (p. 283).

Logo, pode-se ver que neste trecho o autor destaca que as modificações qualitativas no sistema capitalista geradas a partir do surgimento do Capital Financeiro enquanto "uniformização do capital", o qual se estabelece tendo como fundamento o controle de financeiro exercido por "grandes associações", as quais através de sua "união pessoal" colocam a reboque a política da "livre-concorrência", e concomitantemente passam a modificar a forma com que os capitalistas viam ou se relacionavam com o Estado.

Tais modificações, segundo o autor surgiram, porque o desenvolvimento econômico a partir das políticas do *laissez-faire* que pareciam dar a tônica das relações internacionais, especialmente no que tange a Inglaterra durante boa parte do século XIX, já se mostrava hegemônico no restante da Europa. Isso ocorreu, segundo Hilferding, porque o desenvolvimento da indústria na Inglaterra se deu de "forma orgânica", o que não ocorreu nos demais países do continente europeu e nem nas potencias emergentes além mar[22].

Por desenvolvimento "orgânico" da indústria no país inglês, o autor circunscrever a capacidade de financiamento para grandes empreendimentos que nasceu através da

22 Uma ressalva interessante é que apesar enxergar um desenvolvimento "orgânico" da indústria no capitalismo inglês, onde segundo Hilferding: "(...) o liberalismo econômico se impõe (...) mais fortemente do que em qualquer lugar do Continente", o autor destaca que este nunca foi plenamente liberal. Pois, não se pode esquecer que a despeito da "superioridade técnica e econômica da indústria inglesa", que possibilitou o desenvolvimento econômico deste país, boa parte de suas riquezas se originaram do "desfecho das lutas imperialistas com a Espanha, Holanda e França pelo domínio dos mares, e com isso, pelo domínio das colônias"; e por outro também devido "à rápida proletarização com a vitória da grande propriedade latifundiária sobre os camponeses" (p. 284).

acumulação de capitais realizada neste país desde a Primeira Revolução Industrial no século XVIII. Tal processo gerou, de acordo com Hilferding, primeiramente o surgimento da manufatura, depois da fábrica e por fim da indústria têxtil que, por sua vez não exigiu uma quantidade de capital muito significativa para se estabelecer. Então, por conta deste desenvolvimento paulatino o capital passou a se acumular, por um longo período, nas mãos dos industriais que comandavam tais indústrias. E por isso, segundo o autor, quando surgiram as sociedades anônimas na Inglaterra, seus principais acionistas foram justamente estes industriais, o que fez com que os bancos se agregassem apenas posteriormente à formação do Capital Financeiro inglês (pp. 286-287).

Diametralmente diferente, contudo, foi desenvolvimento da indústria tanto no restante do continente europeu, em especial Alemanha, quanto foi dele, como acontecera nos Estados Unidos. Pois, segundo o autor: "(...) os bancos alemães, de antemão, tinham o dever de colocar à disposição das sociedades anônimas industriais alemãs o dinheiro necessário (...)", não apenas no que diz respeito à circulação, mas também em relação ao crédito de capital. Logo, "(...) desde o princípio, a relação dos bancos com a indústria na Alemanha, e (...) nos Estados Unidos tinha que ser completamente diferente da Inglaterra" (p. 288).

Essa diferença na mecânica do desenvolvimento industrial nestes países, não modificou apenas o modo de financiamento, mas também as próprias práticas mercantis vinculadas ao protecionismo. Visto que se o protecionismo em seu início "deveria ajudar a resolver as dificuldades de início, somente durante o período de noviciado de um ramo indústria" – tipificada no chamado "sistema de List" – com o advento dos grandes conglomerados na forma de cartéis e trustes a situação se inverteu. Assim, nas palavras de Hilferding: "agora quem defende um alto protecionismo são exatamente as indústrias mais poderosas, capazes de exportar e cuja capacidade de concorrer no mercado internacional não cabe a menor dúvida" (p. 289). Este foi exatamente o caso da Alemanha.

Sabe-se que após a adoção do "sistema de List", para fazer oposição ao livre-comércio apregoado pela Inglaterra, a Alemanha conseguiu unificar os interesses de latifundiários, industriais (principalmente da indústria siderúrgica) e bancários, em torno da necessidade de políticas protecionistas. Com isso, após a fundação do Império do Reich, a Alemanha em 1879, já se encontrava no caminho para desenvolver sua indústria a ponto de rivalizar com os concorrentes ingleses (p. 286).

Logo, se vê que, de acordo com o autor, tanto na Alemanha quanto nos EUA era premente que houvesse uma consolidação mais rápida e pragmática ou mesmo forçada do Capital Financeiro, a fim de propiciar, por intermédio das sociedades anônimas e da participação mais ativa dos bancos, a capacidade de financiamento necessária para a criação de uma indústria competitiva em parâmetros internacionais, quais uma vez constituídos não cessaram de ter o auxílio do Estado (pp. 287-288).

Assim, o Estado-Nação passou a implementar medidas protecionistas pelo

fomentado da tarifa de proteção aos monopólios nacionais, as quais lhes concederam a capacidade de elevar o seu preço muito acima do que lhes era convencional, como “um tributo impingido a toda classe consumidora”. Tal elevação dos preços no mercado interno gerou, então, segundo Hilferding, uma contradição, pois tendia a diminuir o consumo dos produtos cartelizados, o que impedia os cartéis e trustes de compensarem seus custos pelo aumento da escala de produção, o que levou estes tendência de a compensá-los através da exportação (p. 290)[23].

Todavia, para continuar a lograr a mesma taxa de lucro ou ampliá-la através da exportação de mercadorias seria necessário romper com a política protecionista dos outros países. E é justamente nesse aspecto que o advento do Capital Financeiro traz sua maior vantagem quanto à política de domínio imperialista, uma vez que, nas palavras de Hilferding:

> “**O protecionismo supõe no respectivo país um lucro extra e torna-se razão para levar para lá ao invés da mercadoria, a produção de mercadorias**. Enquanto o capitalismo não estava desenvolvido, essa possibilidade era relativamente diminuta, em parte, porque a legislação estatal da época intervinha obstruindo-a, e, em parte, porque as condições econômicas prévias para a produção capitalista não estavam suficientemente dadas – havia carência de segurança por parte do Estado, falta de mão-de-obra, principalmente de mão-de-obra qualificada; estes eram obstáculos que precisavam ser vencidos gradativamente e dificultavam extraordinariamente a transferência de capital. Mas, esses obstáculos, hoje, foram eliminados na sua maior parte. **Dessa forma, torna-se possível ao capital de um país desenvolvido vencer as consequências nocivas do sistema protecionista nos seus efeitos sobre a taxa de lucro, mediante o expediente da exportação de capital”.** (p. 291).

Assim, para Hilferding, ao contrário do que ocorrera durante o processo de colonização – no qual se procurava obter vantagens comerciais por meio das diferenças entre o valor da importação de matérias-primas mais baratas e da exportação de produtos da metrópole com base em preços de monopólio – na era imperialista os ganhos teriam como principal instrumento a Exportação de Capital, uma vez que agora era possível “levar para lá ao invés da mercadoria, a produção de mercadorias” (p. 283-291).

Assim, segundo Campos e Sabadini (2014, p. 17) a natureza do fenômeno imperialista, em Hilferding, está diretamente conectado com o conceito de Capital Financeiro. Isso porque, mediante a sua lógica de mobilidade, monopolização e constante ampliação para diferentes mercados, a política imperialista seria como uma tentativa de manter o circuito de valorização deste capital a nível mundial. Assim, a Exportação de Capital não corresponderia apenas ao fluxo de dinheiro e rendimento emigrados, mas, englobaria igualmente a própria transnacionalização da relação de produção que os originou. Criando,

23 Segundo Hilferding: “Porém, se o cartel está consolidado, tentará compensar a restrição no mercado interno pelo aumento da exportação, para poder prosseguir a produção na mesma escala ou, se possível, em escala maior. No mercado internacional, o cartel tem de vender, naturalmente, pelo preço do mercado internacional. Se o cartel é de todo solvente e capaz de exportar (c [custo] + p [preço]) corresponderá ao preço do mercado internacional” (p. 290).

desse modo, uma hierarquia global entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos.

A Exportação de Capital, porém, apesar de ver-se diretamente vinculada à emergência do Capital Financeiro, nasce frente a ele não como uma alternativa oriunda de seu poderio de submissão do sistema econômico, dado pelo veio monopolista, mas como uma solução para o inerente problema da queda da taxa de lucro. Ou seja, de acordo com Hilferding, esta seria uma forma de contornar a iminência das crises[24], as quais seriam causadas pela utilização de políticas protecionistas que reduziam a capacidade de absorção do mercado nacional. Desse modo, Hilferding, observou que, por conta de todos os países à época, com exceção da Inglaterra, se valerem de tarifas para proteger seus mercados internos, havia a necessidade de suplantar as barreiras protecionistas de outros países a fim de ampliar as possibilidades de valorização do Capital Financeiro (p. 295)[25].

Portanto, vê-se que, por conta de ser favorecido pela política imperialista de dominação praticada pelo Estado, a Exportação de Capital se viabilizava por intermédio da sustentação de regimes protecionistas engendrados pelos cartéis e trustes no aparelho estatal. E é justamente esta estrutura que dava impulso à expansão da hegemonia do Capital Financeiro no âmbito mundial. Assim, Hilferding sistematiza que:

> Entendemos por Exportação de Capital a exportação de valor destinado a gerar mais-valia no exterior. Nisso é essencial que a mais-valia fique à disposição do capital interno (...) Somente se pode falar em exportação de capital quando o capital empregado no exterior permanece à disposição do país investidor e quando os capitalistas nacionais podem dispor da mais-valia produzida por este capital estrangeiro (...) Portanto, a exportação de capital reduz a quantidade nacional de capital e aumenta a renda nacional pela mais-valia produzida. (p. 296).

Porém, vale ressaltar que apesar de estar diretamente vinculada a esfera produtiva, pois Hilferding enfatiza que a exportação de capital tem como finalidade a geração de mais-valia no exterior, de acordo com Campos e Sabadini (2014), isso não significa que este conceito, esteja desassociado do âmbito financeiro. Isso porque, na perspectiva desses autores, uma vez que Hilferding parte da análise das sociedades anônimas, sempre que se ressalta o Capital Financeiro vê-se "implica uma contrapartida direta entre investimentos reais, produtivos, e, ao mesmo tempo, crescimento de capital fictício representado pelas

24 Hilferding perpassa a sua teoria sobre a origem das crises na quarta parte de seu livro, mais especificamente no capítulo XVIII, cuja exposição, por não corresponder ao intuito deste trabalho, não será detalhada. Uma discussão contemporânea acerca deste tema é realizada por Callinicos (2014), Chesnais (2010; 2016), Michael Roberts (2018), Kliman (2012), Kliman (2012a) e Kliman (2012b).

25 De acordo com Jonh Milios (2009, p. 24-30), a interpretação de Hilferding acerca da origem da Exportação de Capitais como solução para a realização interna dos níveis das taxas de lucro, corrobora uma das possibilidades apresentadas pelo autor para explicar o fenômeno, dentro do escopo das interpretações clássicas do Imperialismo. A segunda, que também é a apresentada por Hilferding, é a do "excedente de capitais" ou tese do subconsumo cuja base corresponde à ausência de capacidade interna de demanda agregada para viabilizar a acumulação de capitais gerada. Nas palavras de Hilferding: "Dessa forma, cresce rapidamente, por um lado, a massa de capital destinado à acumulação, enquanto, por outro, se contrai sua possibilidade de investimento. Essa contradição exige sua solução e a encontra na exportação de capital" (p. 226). Posteriormente, tal visão seria rechaçada por Bukharin e Lênin, mas, obedecendo as finalidades desde trabalho, vale ressaltar apenas que tais visões não são mutuamente excludente e por isso não comprometem a descrição a análise realizada por Hilferding.

ações. As esferas real e financeira se constituem numa relação simbiótica” (p. 5).

Além disso, após esta definição Hilferding, coloca que a exportação de capitais pode se dar de duas formas do ponto de vista do país exportador: *“it can migrate abroad either as interest-bearing or as profit-yielding capital”*, sendo que nessa última modalidade, a de “produtor de lucros”, este pode funcionar como capital industrial, bancário ou comercial[26]. Logo, vê-se aqui que Hilferding além da modalidade de expansão via investimentos industriais, também promulga que esta pode se dar na forma de empréstimos (p. 296).

Porém, numa passagem a frente o autor parece elucidar melhor tais possibilidades ao dizer que “do ponto de vista puramente quantitativo” por vezes é mais vantajoso para um dado país exportar os capitais na forma de “produtor de lucros” do que na “produtor de juros”, visto que em dados momentos o investimento produtivo supera o realizado via empréstimos[27], e se não bastasse isto o investimento em base produtiva garante ao capitalista um controle mais direto em relação a disponibilidade e uso do capital em função da maior participação acionária que este passa a ter.

Por isso, dada a intensificação dos processos de associação no plano internacional por intermédio dos fluxos de exportação de capitais entre grandes conglomerados financeiros e industriais Hilferding traz que o Lucro de Fundador passa a ser um importante motivador para a intensificação de tais fluxos, pois: “a associação entre os bancos e indústria é nesse caso muito firme, e a possibilidade do lucro de fundação pela emissão de ações de empresas torna-se um forte motivo para a exportação de capital” (p. 305).

Assim, pode se ver que aqui Hilferding demostrar que a intrínseca relação entre Capital Financeiro e Exportação, dá origem a “política do capital financeiro” que na extroversão de capitais, seja entre nações desenvolvidas ou destas para com as subdesenvolvidas, adquire seu aspecto imperialista. Nasce então a ideologia do imperialismo que em seu âmago carrega o objetivos de expansão do Capital Financeiro nacional a partir de três bases conforme o destaque de Brewer (1990, p. 100) ao citar Hilferding: “(1) estabelecer o maior território econômico possível; (2) fechar este território à concorrência estrangeira por um muro de tarifas protetoras e, consequentemente (3) reservá-lo como área de exploração para as combinações monopolistas nacionais”.

---

26 Tal qual observado por Campos e Sabadini (2014), este trecho apresenta inconsistências lógicas derivadas da tradução para o português, visto que na edição brasileira se lê que: “Do ponto de vista do país exportador, a exportação pode dar-se de duas formas: o capital emigra ao estrangeiro, como capital produtor de lucro ou de juros. Neste último caso, pode ainda atuar como capital industrial, bancário ou comercial” (p. 296). A inversão de termos foi identificada ao se comparar este trecho com a versão em inglês onde a frase em destaque apresenta-se como: *“(...) it can migrate abroad either as interest-bearing or as profit-yielding capital. In the latter form, it may function as industrial, commercial, or bank capital”* (HILFERDING, 1981).

27 De forma semelhante esta frese se mostra incoerente com a argumentação em função da tradução para o português em que se pode que: “há outro fator que também atua no mesmo sentido. Já do ângulo puramente quantitativo é mais vantajoso para um país exportar seu capital em *forma produtor de juro*, visto que o lucro é maior do que o juro” (p. 305). Logo, aqui a argumentação valeu-se da versão em inglês pois esta carrega se mostra mais corrente ao expressar que: *“Another factor works in the same direction. From a purely quantitative point of view it is more advantageous for a country to export its capital in profit yielding rather than interest-bearing form, because the profit is greater than the interest. Furthermore, if the exporting capitalists invest their capital as industrial capital, they retain a more direct control over its disposal and use”.* (HILFERDING, 1981).

Todavia, para constituir suas bases produtivas no estrangeiro, os *"magnatas"* do Capital Financeiro passaram a necessitar, doravante, da cooperação ativa de um Estado forte a fim de extrapolar sua hegemonia da esfera nacional para esfera internacional. Logo, conforme exposto por Hilferding:

> "(...) o capital financeiro não quer liberdade, mas dominação. Mas para impor isso, para manter e ampliar sua superioridade, precisa do Estado que lhe assegure o mercado interno mediante a política aduaneira e de tarifa, que deve facilitar a conquista de mercados estrangeiros. Precisa de um Estado politicamente poderoso que, na sua política comercial, não tenha necessidade de respeitar os interesses opostos de outros Estados. Necessita, em definitivo, de um Estado forte que faça valer seus interesses financeiros no exterior, que entregue seu poder político para extorquir dos Estados menores vantajosos contratos de fornecimento e tratados comerciais. Um Estado que possa intervir em toda parte do mundo para converter o mundo inteiro em área de investimento para seu capital financeiro. O capital financeiro finalmente precisa de um Estado suficientemente forte para praticar uma política de expansão e poder incorporar novas colônias (HILFERDING, 1985, p. 314).

Desse modo, o Capital Financeiro passa a ditar as bases de desenvolvimento econômicos para os países colonizados, que passam a funcionar não apenas como simples mercadores consumidores, mas também como mercados produtores – especialmente de matérias-primas – para metrópole, o que gera nesses países uma rápida expansão econômica derivada da introdução do regime capitalista (pp. 299-302). Tais capitais exportados sempre se destinavam a, primeiramente, desenvolver um sistema de transportes e posteriormente uma indústria de bens de consumo. Entretanto, tal método não se mostrava benéfico às colônias, uma vez que o país colonizado, sendo, portanto, mais fraco, passa a ser devedor do país exportador. Fica assim estabelecida, segundo Hilferding, uma relação de dependência, pois os lucros oriundos dos investimentos realizados afluem em sua maior parte para o país mais rico, o que retarda *"extraordinariamente"* a acumulação de capital e, consequentemente o surgimento de uma classe de capitalistas consolidada no país dependente (pp. 309-310).

Por isso, o autor salienta que:

> "(...) essa desigualdade econômica significa para os países o mesmo que acontece entre as várias classes sociais: dependência do que é economicamente mais forte com relação ao mais fraco. O expediente econômico é também aqui a exportação de capital. O país rico em capital exporta-o como capital de empréstimo e torna-se credor do país devedor (...) esse tinha também suas desvantagens para o país em questão; a maior parte do lucro fluía para o exterior (...) por meio desse 'absentismo' capitalista retardou-se extraordinariamente a acumulação nesse país e, portanto, o desenvolvimento ulterior do capitalismo (...) [Assim] o surgimento da classe capitalista local se deu de forma lenta e difícil (p. 310).

Além disso, esta imposição de novos arranjos sociais tende a gerar nos nativos um sentimento nacionalista contra a presença dos *"invasores"*, visto que muitos dos vínculos anteriormente arrigados à cultura local são solapados. Desse modo, cabe ao

país imperialista *"manter seu domínio mediante a permanente multiplicação de meios coercitivos"* (p. 302)[28].

Para tanto, segundo Cyro Resende (1982.p. 166) as colônias imperialistas poderiam ser divididas, em sua maioria, em quatro grupos diferentes:

1. Colônias de enraizamento: as quais funcionavam como absorvedoras do excedente populacional proveniente dos países dominadores. E que, portanto, uma vez em terra nativa subjugavam ou dizimavam a população local, para que se instalasse uma produção voltada ao mercado externo;
2. Colônias de enquadramento: que basicamente exercia a dominação trocando os cargos públicos de maior relevância da nação nativa (forças armadas e políticos), por representantes do país dominador;
3. Protetorados: onde, inversamente às demais, o domínio não se preocupava em ter seus representantes na nação cativa, mas sim em tê-los sob supervisão. Assim, eles deixavam que os governantes continuassem, mas impunham a esses seus desejos e como conseguiam o apoio das elites tais aspirações quase sempre se concretizavam; e
4. Áreas de influência: as quais eram regiões independentes, onde havia constante batalha entre os países imperialistas, para o controle econômico. Estas se restringiam ao Império Otomano, no qual havia uma luta pela hegemonia entre Inglaterra e Alemanha; Pérsia, disputada por ingleses e russos; e a China.

Assim, a partir da divisão estabelecida acima, Campos e Sabadini (2014, p. 7), denotam três direções possíveis para a Exportação de Capital durante o período do imperialismo, que constituíam portanto seu nexo de dominação, e concomitantemente coaduna a visão de Hilferding sobre o fenômeno: 1) aqueles que se direcionam às regiões subdesenvolvidas, os quais garantem a expansão imperialista e consequentemente o gama de capacidades de investimento (Colônias de enraizamento, Colônias de enquadramento e Protetorados); 2) os que eram levados às partes independentes, cuja finalidade é a incorporação imediata ou futura da região, para a preservação dos investimentos (áreas de influência); e, por fim, 3) os que eram levados às outras nações - países igualmente desenvolvidos, para efetivar simplesmente as trocas.

Destarte, mediante a isso se pode concluir que a relação de hegemônica do Capital Financeiro desenvolvida em determinados países tende a se expandir através da Exportação de Capital tanto do ponto de vista produtivo, o qual foi o mais destacado à época de Hilferding, quanto o ponto de vista financeiro por intermédio de empréstimos. Tais expansões carregam consigo uma lógica (nexo) de dominação implementado pela "política econômica do capital financeiro" que se consubstancia num elo imperialista, cujo eixo motivador e a geração de lucros atrelados a produção e a especulação, através do

28 "nos países recém-abertos, o capitalismo importado acirra por sua vez os antagonismos e excita a crescente resistência dos povos que despertam para a consciência nacional contra os invasores (...) Esse movimento de libertação ameaça o capitalismo europeu precisamente nas suas regiões de exploração mais valiosas e mais auspiciosas e sempre mais, ele só poderá manter seu domínio mediante permanente multiplicação de meios coercitivos (p. 302).

Lucro de Fundador.

E são exatamente estes vínculos que serão o eixo para a análise contemporânea das exportações de capitais no próximo capítulo.

Assim, mediante ao que foi apresentado ao longo deste capítulo, pode-se dizer que apesar das muitas divergências acerca do conceito de Capital Financeiro, uma vez desvinculado da discussão acerca da dominação bancária, este termo pode ser definido, segundo Hilferding, como significando: "*a uniformização do capital*". Dado que

> "Os setores do capital industrial, comercial e bancário antes separados encontram-se agora sob a direção comum das altas finanças, na qual estão reunidos, em estrita união pessoal, os senhores da indústria e dos bancos. Essa mesma união tem por base a supressão da livre-concorrência do capitalista individual por meio das grandes associações monopolistas" (p. 283).

Logo, fica claro que a atualização deste termo pode ser feita mediante a definição feita por Chesnais (2016, p. 5), em que, conforme a discussão feita anteriormente, este autor diz que este termo hoje, diz respeito: "a concentração e centralização simultâneas e entrelaçadas de capital monetário, capital industrial e capital mercantil ou comercial como resultado da concentração nacional e transnacional por meio de fusões e aquisições" .

Adicionalmente, também se viu que, doravante, estas associações e suas respectivas relações com a mobilização do capital via Bolsa de Valores, teve início uma nova forma de acumulação por intermédio da categoria *sui generis* do Lucro do fundador e consequentemente do Lucro Diferencial, os quais fazem com que o Capital Financeiro possa se transmutar em suas formas predecessoras (capital industrial, comercial, e bancário) por intermédio da emissão de ações e sua a venda desses títulos no mercado secundário.

Por fim, postulou-se as relações entre os grandes conglomerados industrias e bancários na época de Hilferding – os chamados trustes e cartéis – e os Estados Nação, donde se pôde extrair que a "política do capital financeiro" visa segundo Brewer (1990, p. 100): "(1) estabelecer o maior território econômico possível; (2) fechar este território à concorrência estrangeira por um muro de tarifas protetoras e, consequentemente (3) reservá-lo como área de exploração para as combinações monopolistas nacionais", configurando assim as motivações industriais e financeiras para a exportação de capitais e consequente para "ideologia imperialista" do início do século XX.

Contudo, apesar dos esclarecimentos no diz respeito a como Hilferding elaborou tais características, ainda resta saber se tais conceitos se aplicariam à atual configuração do modo de produção capitalista, dada a sua origem longínqua. Assim, o próximo capítulo busca suprir tal lacuna ao promover contextualização histórica dos principais acontecimentos que possibilitaram a chamada mundialização do capital nas instâncias produtiva e principalmente financeira, a fim de demonstrar como os conceitos de Capital Financeiro, Lucro do Fundador e Lucro Diferencial podem ser interessantes instrumentos de análise para o estado de hegemonia financeira da atual fase do capitalismo.

A RELEVÂNCIA DE HILFERDING PARA COMPREENDER O CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

Quando Hilferding escreveu “O Capital Financeiro” o capitalismo passava por uma fase histórica diferente daquela que vislumbramos hoje, denominada como período imperialista, que se iniciou no último quarto do século XIX e se estendeu até a metade da segunda década do século XX.

De acordo com E.K Hunt

> “No último terço do século XIX, enquanto o poder industrial, financeiro e comercial se via concentrado em mãos de empresas gigantescas e impérios financeiros internos que se estavam formando em todos os grandes países capitalistas, houve uma orgia mundial de imperialismo capitalista. Os países industrializados subjugavam brutalmente e pela força áreas em todo o mundo para dar lucro real e potencial a empresas gigantescas” (HUNT,1982, p. 376).

Assim, é evidente que as categorias discutidas no capítulo anterior, a saber: Capital Financeiro, Lucro Fundador, Lucro Diferencial e Exportação de Capital, foram elaboradas a partir de uma contextualização bastante diferente, uma vez que de acordo com Ruy Braga (2010, p. 12) ao cabo da década de 1970 e início da década 1980, observou-se o despontar de uma nova etapa no desenvolvimento do sistema capitalista, baseada numa “mudança global da estrutura do mercado mundial”, a qual Chesnais (1996) cognominou de Mundialização do Capital.

Nesta fase, segundo estes autores, o regime de acumulação se viu sedimentado não apenas em “empresas gigantescas e impérios financeiros”, mas também em fundos de pensão, fundos mútuos, indústria de seguros e fundos de *hegde.* Ademais também se observou a aceleração de diversos tipos de operações financeiras vinculadas a derivativos financeiros, tais como: câmbio, opções e *swap*, e concomitantemente a ascensão das ideologias neoliberais na condução das políticas econômicas.

Logo, mediante a esta nova configuração, a pergunta a respeito da validade ou não das categorias trazidas por Hilferding para o capitalismo hodierno se mostra premente: os conceitos de Capital Financeiro, Lucro de Fundador e Diferencial e Exportação de Capitais detêm paralelo com o capitalismo contemporâneo?

Por isso, este capítulo tem como principal objetivo traçar o caminho teórico para responder esta questão, partindo da hipótese de que, apesar terem sido forjadas em outra estrutura capitalista, estes termos podem ser, não apenas adaptados, mas também interessantes métodos de análise para a mundialização do capital e sua proeminência financeira.

Para tanto, esta investigação está estrutura a partir de 5 partes com exceção deste prólogo. Nas duas primeiras se detalhará os aspectos teóricos e históricos que deram origem a mundialização do capital, qual foi sistematizada em sua fase seminal por Michalet

(1984), mas tomou grande proporção a partir dos escritos de Chesnais (1996; 2005; 2010; 2016)[1]. Assim, uma vez realizada esta contextualização, a terceira seção procurará demonstrar a nova dinâmica do Capital Financeiro para o capitalismo contemporâneo, se valendo da análise dos processos de fusões e aquisições. Depois se mostrará como os conceitos de Lucro do Fundador e Lucro Diferencial podem auxiliar na análise teórica das operações com derivativos e da dívida pública se relacionadas ao conceito de Lucros fictícios elaborado por Carcanholo e Sabadini (2009) e Sabadini (2013), destacando adicionalmente sua relevância durante e após a Crise do Subprime. Por fim, a última seção se dedicará a elucidar o conceito de nexo-imperialista formulado Campos e Sabadini (2014), a fim de desvelar a importância das relações entre Exportação de Capital e a nova dinâmica do Capital Financeiro.

1 I MUNDIALIZAÇÃO DO CAPITAL: ASPECTOS CONCEITUAIS

Com o objetivo de romper com a lógica estática de compreensão das dinâmicas reinantes no capitalismo mundial que foi adotada em consenso até as derradeiras décadas do século XX, Michalet (1984) em seu livro "O Capitalismo Mundial" propõe uma ruptura como o conceito de "Economia Internacional" e a adoção do termo "Economia Mundial".

Seu principal argumento tem como embasamento as afirmações dos autores das teorias imperialistas, os quais se valeram principalmente das articulações apontadas por Hilferding acercado da dinâmica das Exportações de Capitais e da emergência do Capital Financeiro. Desse modo, Michalet advoga que já não há mais somente trânsito de produtos, mas também de capacidade produtiva (capital e mão de obra) entre os diferentes países. Alterações estas que, consequentemente, permitiram o surgimento do que o autor chama de Empresas Multinacionais (EMN) em cuja definição está enraizada a ideia de "grandes empresas (...) pertencentes a setores industriais concentrados", respaldando, portanto a dedução imediata de que "a mundialização está ligada ao caráter monopolista da economia de origem", ou seja à ascensão do Capital Financeiro (MICHALET, 1984, pp. 22-23).

Assim Michalet enxerga que a ideia de mundialização está diretamente ligada ao surgimento das EMN, pois dessa nova modalidade empresarial se retirou, então, a capacidade de concepção de estratégias de expansão de seu escopo produtivo para outros países via instalação de "filiais estratégicas". Tais filiais visavam explorar as diversas vantagens vislumbradas por seus administradores ao redor mundo, tais como: a existência de disparidades nacionais; a estrutura oligopolista dos mercados no qual almejavam ingressar; melhores capacidades tecnológicas dessas EMN em relação às suas concorrentes externas e diferença dos custos produtivos em relação ao local de fundação (MICHALET, 1984, pp. 134-166).

A partir disso, Michalet, enxergou três estratégias de expansão produtiva por parte

1 Vale ressaltar que se optou por dar destaque a ele em função de sua extensa contribuição ao longo de mais de 30 anos.

dessas empresas. A primeira diz respeito ao âmbito comercial, sendo, portanto, de cunho defensivo. Seu desenho consistia em compensar os efeitos negativos de eventuais medidas restritivas ao fluxo de comércio através da implementação de “filiais- substitutivas”, as quais funcionariam como “unidades de comercialização” em que os produtos fabricados localmente seriam exatamente os mesmos que os distribuídos da matriz, ou até aqueles que lhe seriam enviados pela matriz.

A segunda, contudo, consistia numa iniciativa ofensiva, visto que agora as filiais eram condicionadas a se especializarem em uma parte específica da produção. Seu intuito era o de conseguir explorar as disparidades dos salários pagos entre a matriz e a sucursal que passaria, a partir disso, a responder pelo nome de “filial-atelier” dado sua alusão a um local de trabalho de operários (pp. 167-171).

Já a última, apesar de não prescrever a instalação de filiais, se apresentava como envolta numa concepção uma pouca mais prospectiva do que as demais, dado que tende a perpetuar uma dependência tecnológica entre países do centro e da periferia por intermédio da venda de patentes, licenças, *know-how*, serviços técnicos e engenharia, dos países desenvolvidos aos que não ostentam tal título (pp. 171-172).

Assim, uma vez implementadas tais estratégias – principalmente no que tange àquelas que visavam a implementação de filiais (comercial e produtiva) – passou a existir uma padronização e planejamento externo por parte das EMN para coordenar a gestão e o financiamento das sucursais. Por isso, nas “filiais-ateliers” a linha de produtos e os mercados a serem atendidos seriam determinados imperativamente pela matriz, formando um controle que se pautaria em três fases. Na primeira, a relação de subordinação entre a filial e a empresa-mãe poderia ser vista facilmente, pois seriam de ordem direta e pessoal. No segundo estágio, porém, a regulação passaria a ser feita através de um órgão de coordenação especial denominado “Divisão Internacional” dentro da matriz, com o intuito de coordenar as atividades produtivas nas filiais e consequentemente a participação delas no volume total de negócios da sociedade.

Já a terceira etapa se caracterizaria pelo desaparecimento da Divisão Internacional e implementação de um sistema misto de duas estratégias, que, por um lado, estabeleceria divisões regionais, e por outro faria com que estas divisões se diferenciassem em função dos produtos oferecidos. Com isso, se objetivaria a especialização das filiais e a sua expansão no que tange à gestão não apenas no sentido vertical (matriz-filial), mas também horizontal, fazendo com que a interação entre as filiais aumentasse (p. 181-189).

Desse modo, Michalet conclui que com

> “ o controle de setores inteiros [por parte das empresas multinacionais], a dependência das filiais face a suas matrizes, a extensão das relações salariais, a generalização de certas formas de organização, e a própria internacionalização do processo produtivo, constituem todos eles, em fatores tendentes a criar um processo de homogeneidade de modelos de produção e de consumo em escala mundial” (MICHALET. 1994, p. 28).

Posteriormente, acrescentando que:

> Em resumo, a formação de um sistema mundial integrado torna possível a construção de mecanismo descentralizado de valorização de capital. A expansão do MPC [modo de produção capitalista] responde à constrição global da superacumulação. Ela conduz não só ao mercado mundial, mas à mundialização da relação de produção e das forças produtivas (p. 176).

Todavia, ao analisar a proposta de mundialização oferecida por este autor, fica bastante evidente que, apesar de correta, a colocação feita corresponde a um processo embrionário no que diz respeito ao sistema de mundialização que vislumbramos em nossos dias. Por isso, como o próprio autor reconhece, a tipologia das EMN não se resume hoje exclusivamente, à esfera produtiva, uma vez que a chamada "EMN financeira" que "representa uma etapa posterior em relação à EMN global [produtiva], na medida em que o quartel-general conserva apenas atividades não diretamente produtivas: planejamento estratégico, central financeira, etc." (p. 179).

Por isso, Michalet acrescenta que tal empresa, também denomina como *holding*[2], é "(...) a forma característica do capitalismo financeiro. Ela representa, como bem analisou Hilferding, a fusão ou a estreita articulação dos bancos e das indústrias" (p. 180).

Sendo assim, é justamente por conta desta mudança de configuração das EMN que Chesnais (1996, pp. 14-15), ao sistematizar a periodização das diferentes fases do capitalismo, acrescenta que a Mundialização do Capital se caracteriza por preservar os aspectos característicos do período imperialista, ou seja, a extrema centralização e concentração do capital e a interpenetração das finanças e da indústria. Mas o faz em um sentido e conteúdo bem diferentes, cujo desenvolvimento levou a consequências impossíveis de serem analisadas nos moldes do período anterior. Logo, segundo este autor a acumulação de capitais na presente fase do capitalismo "é dada pelas novas formas de centralização de gigantescos capitais financeiros (os fundos mútuos e fundos de pensão), cuja função é frutificar principalmente no interior da esfera financeira".

Desse modo, de acordo com este autor:

> " (...) A mundialização do capital é o resultado de dois movimentos conjuntos e estreitamente interligados, mas distintos. O primeiro pode ser caracterizado como a mais longa fase de acumulação ininterrupta do capital que o capitalismo conheceu desde 1914. O segundo diz respeito às políticas de liberalização, de privatização, de desregulamentação e de desmantelamento de conquistas sociais e democráticas, que foram aplicadas desde o início da década de 1980, sob o impulso dos governos Thatcher e Reagan" (CHESNAIS, 1996, p. 34).

Tais movimentos correspondem primeiramente ao interlúdio chamado de "trinta anos

2 Uma *holding* pode ser definida como um conglomerado que: "terá ou não atividade própria, cuja única finalidade é concentrar a participação acionária de uma família ou grupo de acionistas nas empresas operacionais do grupo. Por conceito, cada subsidiária poderá atuar em diversos segmentos". (FORTUNA, 2015, pp. 410-411). Nesse sentido há diversas modalidades deste tipo empresarial (pura, mista, patrimonial, administrativa, de controle, de participação, setorial e derivada) que por vezes traz em seu bojo administrativo um segmento produtivo, como é o caso da J&F Investimentos S.A que controla as empresas JBS e Eldorado Celulose.

gloriosos” que está circunscrito entre os anos imediatamente posteriores a final da II Guerra Mundial até meados 1970. E, posteriormente, ao advento do neoliberalismo no mundo por volta dos anos 1980, cuja ascensão provocou uma alteração na configuração do comando da riqueza mundial, o qual foi transferido da esfera produtiva para o plano financeiro. Isso porque a mundialização do capital que diz respeito a capacidade de empresas oligopolistas voltados a produção, serviços ou finanças implementarem estratégias de lucratividade não apenas a nível nacional, mas no cenário mundial (CHESNAIS, 1996, pp. 15-17).

No mais vale ressaltar que a Mundialização do Capital, também detém sua especificidade enquanto período histórico de acumulação capitalista, pois evidencia diversos aspectos importantes ligados a nova dinâmica das empresas multinacionais atuantes nas esferas produtiva e financeira. O primeiro deles, segundo Chesnais (1996, p. 33) foi a maior relevância do IED (investimento estrangeiro direto) como principal vetor da internacionalização do capital tanto no âmbito dos serviços (comerciais, financeiros e bancários) quanto da manufatura, o qual tem se concentrado principalmente nos economias desenvolvidas.

Depois, este autor coloca que, a partir da intensificação dos fluxos de IED, as empresas multinacionais passaram a realizar maiores integrações horizontal e vertical das bases industriais separadas e distintas, que, ao mesmo tempo foram beneficiadas pela adoção de novas forma de gerenciamento de produção, tal como o *toyotismo*[3], as quais permitiram o adensamento das estratégias produtivas enxergadas por Michalet (1984).

Tais adesões foram possíveis graças a o auxílio das novas tecnologias de comunicação e informação (TICs), que são tecnologias cujo uso por diferentes agentes permite a compatibilidade e a interoperacionalidade de hardwares e softwares dos mais diversos fornecedores e clientes, a fim de divulgar e comunicar de forma mais rápida e simples informações, sinais e comandos. Logo, com a adoção dessas tecnologias, as multinacionais, segundo Chesnais (1996, p. 33) e Elsner, Heinrich & Schwardt (2015. pp. 69-78), passaram a poder organizar suas bases produtivas em forma de “empresas-rede”. Este novo formato permite que as multinacionais fragmentem a etapas produtivas a nível global, por intermédio de complexas relações de terceirização, visando à redução dos custos logísticos e operacionais de coordenação das diferentes etapas interdependentes de produção[4].

Contudo, apesar desse “aparentes benefícios” advindos dessa maior confluência de capitais, tecnologias e informações, a mundialização do capital, também é caracterizada pela maior interpenetração de capitais de diferentes nacionalidades oriundos dos maior número de fusões e aquisições e investimentos cruzados no âmbito mundial, o que

3 Esta metodologia de trabalho foi desenvolvida pela empresa japonesa Toyota entre 1940 e 1970, e visava implementar a metodologia de produção do *just-in-time*, a fim de reduzir o desperdício e os excessos dentro das fábricas. Assim, procura entregar o que era necessário, no tempo certo e com custos mínimos. Para maiores informações ver Carneiro (2017).

4 Para maiores detalhes acerca do funcionamento das Redes de Empresas, consultar Carneiro (2017) e Elsner, Heinrich & Schwardt (2015. pp. 69-78).

possibilitou o surgimento oligopólios mundiais concentrados no principalmente no grupo de países desenvolvidos (CHESNAIS, 1996, p. 33).

Logo, em decorrência disso, este autor diz que:

> A ascensão de um capital muito concentrado, que conserva a forma monetária, a qual favoreceu, com grandes lucros, a emergência da 'globalização financeira', acentuou os aspectos financeiros dos grupos industriais e imprimiu um lógica financeira ao capital investido no setor de manufaturas e serviços (CHESNAIS, 1996, p. 33).

Assim, corroborando as ideias de Chesnais (1996), Robert Went (2002-2003, pp. 489-492), ao caracterizar o capitalismo atual vis-à-vis a este período imperialista, aponta que uma das diferenças fundamentais entre os dois períodos foi "papel e estrutura do capital financeiro", formulado por Hilferding enquanto "relação cada vez mais intrínseca entre o capital bancário e o capital industrial" (1985, p. 27). Uma vez que, segundo Went, hoje se vislumbra a existência de um sistema financeiro interligado globalmente a despeito do que se via no período imperialista, o que propicia as empresas maior acesso a mecanismo diversos de financiamento através da emissão de títulos como: ações, debêntures, *commercial papers* e ações.

Mediante a tais características, portanto, fica evidente que as principais articulações financeiras e produtivas correspondentes à atual fase de Mundialização do Capital estão vinculados à categoria de "Capital Financeiro" que embora elaborada por Hilferding em uma fase pregressa ao atual contexto de mundialização, detém sua relevância para o capitalismo hodierno. Contudo, a fim de compreender quais são as especificidades dessa nova forma de articulação do Capital Financeiro na e economia atual, se faz necessário observar quais fora os condicionantes históricos para o desenvolvimento desta nova fase de acumulação, a qual se vê ancorada sobre a proeminência dos aspectos financeiros.

Por isso, a próxima seção procura evidenciar os fatores que propiciaram a ascensão desta hegemonia financeira, os quais possibilitaram implementação da lógica de gestão integral tanto do capital produtivo quanto do capital fictício dentro das *holdings* financeiras, ou seja, das empresas financeiras bancárias e não bancárias.

2 | MUNDIALIZAÇÃO DO CAPITAL: ASPECTOS HISTÓRICOS

Depois da quebra do "pacto keynesiano" estabelecido entre as instâncias de poder social para reconstrução dos danos mundiais, principalmente europeus, oriundos das duas grandes guerras do século XX, que culminou na implementação Estado de Bem-Estar Social, o mundo vivenciou sem dúvida a maior acumulação de capitais já vista na história da humanidade, como destacado anteriormente por Chesnais (1996, p. 34): um verdadeiro manancial de recursos.

Segundo Jacques Abba (2004, p. 106), apesar da mobilidade do capital não corresponder a um fenômeno novo – pois desde a emergência das letras de câmbio,

notas promissórias e da moeda fiduciária pode-se ver constantemente novas formas de manutenção da liquidez do dinheiro – foi apenas a partir de 1945 que a esfera financeira passou a apresentar características bastante específicas, especialmente no que corresponde ao âmbito internacional. Contudo, somente com a derrocada do regime de Bretton Woods, esta liberalização pôde se mostrar completa.

External Assets	**1980**	**1985**	**1990**	**1995**	**2000**	**2003**
Industrial countries	2,287	3,975	9,701	15,334	26,810	36,039
North America	668	1,310	2,331	4,107	7,914	8,454
Europe	1,474	2,232	5,522	8,659	16,066	24,311
Asia and Pacific	145	433	1,848	2,568	2,830	3,273
Emerging markets and other						
Developing countries	114	193	366	711	1,479	1,849
Others	31	42	74	113	206	270
External Liabilities						
Industrial countries	2,485	4,186	10,531	16,139	28,419	39,039
North America	708	1,464	2,909	4,849	9,741	11,452
Europe	1,578	2,311	5,835	9,096	16,386	24,790
Asia and Pacific	198	411	1,787	2,194	2,293	2,797
Emerging markets and other						
Developing countries	552	905	1,298	2,378	3,527	4,208
Others	147	226	313	435	654	782

TABELA 1 – Crescimento dos ativos financeiros brutos em bilhões de dólares entre 1980 e 2003 - Excluindo ativos estrangeiros mantidos por bancos centrais

Fonte: FMI - World Economic Outlook - 2005.

Tal cenário pode ser corroborado, pelos dados da tabela 1, os quais foram compilados por Paiva (2010, pp. 53-54) a partir dos relatórios do FMI, e que, por sua vez, mostram que entre os anos de 1980 e 2003 os ativos e obrigações externas dos países emergentes e desenvolvidos cresceram respectivamente 1.578% e 1.424% respectivamente, uma vez que saíram de um montante de U$ 2,4 trilhões em 1980 para U$ 37,9 trilhões em 2003, no que diz respeito aos ativos financeiros; e de U$ 3,0 trilhões para U$ 43,2 trilhões no tange às obrigações externas dos países no mesmo período. Nesse quesito é interessante notar que em ambos os casos a Europa e a América do Norte se mantiveram com uma posição de extenso protagonismo em relação à Ásia e aos Países emergentes e em desenvolvimento, dado que em conjunto estes dois territórios estabilizaram seu peso relativo em cerca de 90% nos dois períodos e em ambas categorias de títulos[5]

5 O peso somado das potencias que era de 93,7% em 1980, reduziu levemente para 90,9% em 2003 no que tange

O outro ponto que chama a atenção é a participação dos países emergentes neste processo, haja vista que, segundo Paiva (2010, pp. 54), embora a participação deste em relação aos ativos financeiros tenha permanecido estável ao longo do período citado em cerca de 4,6% em média, esta caiu vertiginosamente em relação às obrigações externas, as quais passaram de 18,18% em 1980 para 9,73% em 2003, tendo sua quebra entre os anos 1985 (17,78%) e 1990 (10,97%), corroborando aquilo que veio se chamar de "Crise da Dívida da América Latina", que será retomado adiante.

Portanto, mediante cifras tão alarmantes, se faz necessário compreender quais foram as configurações que as tornaram possíveis. Para tanto, pode-se enumerar a partir dos escritos de Chesnais (1995; 2005; 2010; 2016)[6] quatro importantes razões para o crescimento das finanças capitalistas: 1) a existência de lucros não investidos das empresas américas e o fim do regime de Bretton Woods e o advento das taxas de câmbio flutuantes; 2) A reciclagem dos petrodólares e os empréstimos aos países dependentes; 3) o surgimento de aposentadorias por capitalização e o crescimento do poder dos fundos de pensão e 4) a mudança de identidade dos acionistas e a emergência da governança corporativa e da *holding financeira*. Abaixo se detalhará cada uma dessas razões a fim de organizar bases que deram origem ao atual contexto das finanças globais.

2.1 A existência de lucros não investidos das empresas américas e o fim do regime de Bretton Woods e o advento das taxas de câmbio flutuantes

No que concerne à existência de lucros não investidos, deve-se observar que eles tiveram origem diante da emergência do mercado de eurodólares. Nomenclatura que foi concebida para designar o fluxo monetário dos dólares norte-americanos aplicados nos centros financeiros europeus. Tal sinergia foi possível mediante a exorbitante acumulação de capital durante os anos *Welfare State* (1945-1980), no qual o capitalismo foi marcado pelo cerceamento da "liberdade" esfera financeira.

Sendo assim, foi exatamente no ponto de esgotamento de "compromisso keynesiano"[7] que as empresas norte-americanas passaram a depositar seus lucros junto à *"City of London"*[8]. Ou seja, mais exatamente por volta de 1965 e 1973. Configurando, com isso, um novo recanto para seus lucros excedentes, que agora eram conhecidos como títulos *"offshore"*[9], e portanto, poderiam se desprender da esfera produtiva e se valorizar

aos ativos financeiros. Já quanto às obrigações externas este peso que equivalia a 90,18% em 1980 tomou o caminho inverso, chegando a 92,8% no ano de 2003.

6 As seções abaixo procuram realizar uma síntese dos principais pontos levantados por este autor ao longo de suas diversas obras.

7 Segundo Duménil e Lévy (2010, pp. 208-213) este foi um período em que "a transformação principal se situ[ou] no nível da hierarquia de poderes entre as diferentes classes da sociedade e suas frações"; e desse modo "convencionou--se chamar de compromisso keynesiano esta grande conjuntura histórica das primeiras décadas pós-guerra", onde os "estados controlavam suas taxas de juros e dirigiam seu crédito, restringindo, de certa maneira, as margens de manobra da finança internacional".

8 Região central de Londres onde se congregam as principais instituições financeiras desse país, tais como o Banco da Inglaterra e da Bolsa de Valores deste país.

9 Termo em inglês para investimentos estrangeiros em geral.

como simples aplicação financeira, uma vez que estes procedimentos passaram a gerar retornos mais altos e mais seguros do que os investimentos produtivos. Neste sentido, Jacques Adda (2004, p. 108) reforça que o surgimento deste mercado teve relação direta com o crescente déficit no balanço de pagamentos dos EUA, por conta de três motivos: “1) os investimentos massivos das firmas americanas no exterior sobretudo na Europa; 2) o estabelecimento de tetos para as taxas de juros (...) encorajando os depósitos nos Estados Unidos; e 3) o financiamento da Guerra do Vietnã”. Assim, com o intuito de frear a saída de capitais, ao EUA estabeleceu em 1963 a *Interest Equalizing Tax*[10], um imposto sobre títulos estrangeiros. Entretanto, tal tentativa, apesar de ter sido bem-sucedida, teve como efeito colateral o deslocamento da demanda de financiamento em dólares na direção dos euromercados, onde as filiais dos bancos americanos podiam operar com toda a liberdade.

Todavia, conforme ressalta Chesnais (2016, p. 48), a novidade dos eurodólares na economia internacional, não permaneceu isolada. Neste mesmo período o mundo também começou a colocar em xeque o sistema de Bretton Woods (padrão ouro-dólar) de 1944, em grande medida justamente por conta da desconfiança em relação aos gastos militares dos EUA na guerra do Vietnã. Com isso, ocorreram fortes especulações contra a moeda americana no início dos anos de 1970 a fim de testar o seu suposto lastro nas reservas de ouro. Tais pressões levaram este país em direção ao rompimento definitivo com a paridade. Contudo, esta não foi a única razão para a deposição unilateral do acordo por parte dos EUA. Chesnais (2016, p. 48) acrescenta que nessa época os EUA também tiveram de lidar com a acelerada redução de seus superávits comerciais, por conta de sua “lacuna tecnológica” oriunda de suas transações com o Japão e Alemanha.

Assim, a partir do abandono do acordo de Bretton Woods em 1971, o regime de câmbio flutuante passou a dar a tônica do comércio internacional de modo a remodelar totalmente os sistemas de financeiros mundiais. Isso porque este dava a possibilidade de que os capitais internacionais especulassem com diferentes taxas de juros a nível mundial, valendo-se, então, de lucros financeiros multivariados. Essa nova modalidade deu aos investidores um método de exercer pressão sobre as políticas econômicas e sociais dos mais diversos países, pois agora estes agentes poderiam desferir ataques especulativos contra as moedas soberanas das nações caso desgostassem do rumo de suas propostas governamentais (CHESNAIS, 2016, p. 49).

Logo, consequentemente, as empresas tiveram de desenvolver diversas operações de *hegde* a fim de minimizar o risco cambial, o que desencadeou um maior protagonismo aos seus respectivos departamentos financeiros e, a partir de então, viu-se o surgimento da primeira geração de derivativos financeiros: câmbio, opções e *swap*. (CHESNAIS, 2016, p. 49). Logo:

> In 1975, about 80% of foreign exchange transactions were related to the real

10 Este imposto, também conhecido como IET foi estabelecido em 1963 durante o governo John F. Kennedy e abolido em 1974.

> economy and 20% to financial speculation. By the beginning of the 1990s, the first category had fallen to about 3% and the second had risen to 97%. Even the inclusion of hedging by TNCs [transnational corporations] as an obligatory trade and investment related practice, only added 20% to the economy-related total. Until the very recent period, which will be discussed later, the main operators were large banks with offices in all countries of any importance and in particular in the UK, the US and Japan. They set up large specialized clearing houses, notably the City based London Cleared House, the Paris-based Euroclear (they were to merge in 2003), and the Clearing House Interbank Payment System (CHIPS) in the US. Foreign exchange markets grew exponentially (...) the daily volume of trading (US$ billion at current prices) rose from $15 billion in 1982 to $207 billion in 1986, $620 billion in 1989, and $880 billion in 1992 (CHESNAIS, 2016, p. 50).

Assim, segundo este mesmo autor, há vários fatores relevantes para a explicação desde fenômeno, dentre os quais se destacam três. Primeiramente a grande acumulação financeira por conta do constante reinvestimento de capitais por intermédio do mercado de câmbio. Em segundo lugar, deve-se levar em consideração o advento tecnológico que deu origem à “eletrificação” do dinheiro, que permitiu substituir os grandes amontoados de notas por simples sinais magnéticos, e por conseguinte, levou a uma vertiginosa queda dos custos de transação financeiras dado que estas passaram a ser realizadas através de sistemas informatizados[11].

Já o terceiro motivo diz respeito ao tamanho desse mercado em volume de transações efetuadas, o qual possibilitaria aos investidores movimentar grandes montantes de dinheiro sem afetar o mercado de ações, ou seja, sem que eles precisassem oferecer sinais aos outros negociantes de suas próprias intenções.

2.2 A reciclagem dos petrodólares e os empréstimos aos países dependentes

Quando em 1973 os países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep), decidiram quadruplicar o preço do barril de óleo bruto, que passou de 3 para 12 dólares, a economia mundial se viu diante de um grande fluxo de divisas. Porque, embora em primeira instância este volume de dólares tenha sido destinado aos países participantes do cartel, estes não encontram asilo rentável nas economias orientais e por isso regressaram ao Ocidente, mais precisamente para a Europa. Tal processo diz respeito, de acordo com Jacques Adda (2004, p. 111) ao “maná financeiro dos países produtores de petróleo”.

A partir de então e com a chegada dos petrodólares (nome pelo qual tais divisas ficaram conhecidas) à matriz londrina, Chesnais (2010, p. 157) ressalta que se instaurou o processo de “reciclagem”, que consistia basicamente em dar novos destinos para estas divisas, ou seja, valorizá-las num outro local. Assim, os bancos europeus passaram a oferecê-los em forma de empréstimos aos países dependentes, subdesenvolvidos, ou de industrialização tardia, os quais residiam em grande parte na América Latina. Assim, o

11 Para maiores detalhes acerca desse ponto se pode consultar o *A morte do dinheiro: como a economia eletrônica desestabilizou os mercados e criou o caos financeiro. Joel Kurtzman (1995)*

montante de dívida externa acumulado dos países “não desenvolvidos” que em 1970 era de U$ 45 bilhões de dólares, os quais correspondiam a cerca de 7% do PIB agregado desses países, chegou à soma de U$ 900 bilhões, elevando o percentual de endividamento desses países para cerca de 30% do PIB agregado em 1987 (CHESNAIS, 2016, p. 53).

Esta respectiva alavancagem teve dois efeitos. Primeiramente, cedeu às empresas dos países avançados novas áreas para a expansão de seus capitais atingidos pela recessão advinda do choque do petróleo e, em segundo lugar, estabeleceu uma relação de “credor e devedor” entre o centro e a periferia do mundo, mas que à primeira vista parecia vantajosa para destes últimos, visto que os empréstimos em que foram estabelecidos a taxas de câmbio flutuantes, estavam indexados ao dólar e levando em conta a alta inflação existente à época (CHESNAIS, 2010, p. 158). Todavia, houve o advento do “golpe de 1979”[12], no qual as taxas de juros destes empréstimos foram multiplicadas por três e até por quatro, em função da política anti-inflacionária do Federal Reserve que elevou as taxas de juros a patamares sem precedentes na história da política monetária norte- americana[13]. Uma reviravolta que provocaria, com já foi mencionado, a Crise da Dívida do Terceiro Mundo, que teve no México em 1982 seu estopim. Segundo Gonçalves & Pomar (2001, p. 17) em apenas três anos (1981-1983) os países latino-americanos desembolsaram um total de U$ 81,7 bilhões, o dobro do que haviam pagado na década anterior.

Foi então que mediante ao temor de colapso do sistema financeiro internacional dado pela ameaça de diversas iminentes moratórias, os governos dos países desenvolvidos tentaram implementar algumas medidas de “auxílio” aos países devedores, primeiramente buscando a rolagem das dívidas através de *brigde loans*[14] que culminou no Plano Baker de 1985, ou a redução da dívida (principal e/ou juros), como o sucessor deste, o Plano Brady em 1989. Assim, como “garantia” pela cessão destes “auxílios” se requeria dos países “beneficiados” a adoção de pacotes ortodoxos de engajamento frente ao controle do déficit público e da inflação.

2.3 O surgimento das aposentadorias por capitalização e o crescimento do poder dos fundos de pensão e *mutual funds*

Concomitantemente aos imbróglios provocados pelo excessivo endividamento da periferia, se promulgou nas finanças internacionais a eliminação do keynesianismo e a instauração do neoliberalismo. Tal modificação trouxe à tona um tripé econômico para

12 “Não se pode ter ditadura sem uma forma de golpe de Estado. Aquele que fez nascer a ‘ditadura’ dos credores ou, mais precisamente a do capital patrimonial contemporâneo com traços rentistas, remonta às medidas de liberação dos mercados de títulos da dívida pública e da alta do dólar e das taxas de juros norte- americanas tomadas em 1979-81” (CHESNAIS, 2005, pp. 39-40).

13 Ao ser nomeado por Jimmy Carter para a presidência do Banco Central americano em 1979, Paul Volcker elevou a taxa de juros americana para 20% em junho de 1981, quando esta detinha naquele ano a média histórica de 10,94%. Se não bastasse isso, a taxa básica a taxa básica de empréstimos bancários subiu de 5,7% para 18,8%, entre 1975 e 1984 (GONÇALVES & POMAR, 2001, p. 15).

14 Também conhecido como “Empréstimo-ponte”, de curto prazo usado para que uma empresa obtenha financiamento permanente ou atenda uma obrigação existente. Eles dão a possibilidade de que o usuário cumpra as obrigações presentes através de fluxo de caixa imediato.

facilitar a liberalização das amarras estatais que prendiam os capitais financeiros. Os três "D": *Desintermediação* de certos serviços antes estritamente bancários, como cessão de empréstimos a qualquer investidor institucional; a *Desregulamentação* monetária e financeira; e a *Descompartimentalização* dos mercados financeiros internacionais (ADDA, 2004, p. 115). Tais processos, embora possam ser observados em separados, detêm entre si uma correlação profunda e indissociável. Isso porque a desregulamentação financeira englobou tanto a descompartimentalização externa quanto a interna. Logo, no que diz respeito ao aspecto interno, este visava a separação entre as mais diversas funções financeiras (de câmbio, de opções, de crédito etc.) com o intuito de abrir caminho para a (des)especialização dos bancos em nome da "concorrência e a liberdade para empreender". Já no que concerne ao âmbito externo, desejava-se promover a interpenetração dos mercados monetários e financeiros nacionais e internacionais valendo-se em grande parte da abertura dos mercados de título públicos e da Bolsas de Valores nacionais às empresas estrangeiras (CHESNAIS, 2005, p. 46). Ao mesmo tempo que a desintermediação dava às grandes empresas a possibilidade de se servirem de diversas modalidades diferentes de financiamento através dos mercados de câmbio, futuro, de derivativos, ou mesmo de dívida pública, sem a necessidade de se passar pelos bancos[15] (CHESNAIS, 1995, p. 11).

Assim, mediante este período de intensas "inovações financeiras", outras instituições, além dos bancos e empresas, ganham força no cenário econômico: os fundos de pensão e de aplicação coletivos *(mutual funds*), aos quais passam a por em xeque o monopólio dos bancos como entidades emprestadoras do sistema econômico e consequentemente como gestores dos montantes de capitais líquidos disponíveis. Tal façanha foi possível com a adoção de políticas de redução da tributação sobre capitais e renda e de estímulo aos sistemas de aposentadorias privadas nos países desenvolvidos. A título de exemplo pode-se citar a *Employee Retirement Income Security Act* promulgada pelo governo norte-americano em 1974, que embora tenha sido exposta como tendo o intuito de beneficiar os "assalariados enquanto futuros aposentados", na verdade funcionou como um estímulo para os programas de aposentadoria criados pelos fundos de pensão. E por isso, conforme destaca Chesnais: *"a gestão desses volumes permitiu aos investidores institucionais não bancários retirar dos bancos a primazia enquanto lugar de centralização financeira"* (CHESNAIS, 2010, p. 155).

Nessa dinâmica os aposentados deixam de ser simples poupadores e passam a alimentar inconscientemente o mecanismo de extração de mais-valia dos assalariados pela capital rentista. Pois ao tomar os aposentados como consumidores de seus respectivos seguros, os fundos de pensão os transformam em "partes interessadas", o que faz com que estes beneficiários os tornem indivíduos cindidos, cujas alocações sociais se fragmentam

15 Segundo Eduardo Fortuna (2015, pp. 410-411), estranhamente estas mesmas operações são vistas pelos bancos como "serviços de intermediação", haja vista que estes são responsáveis por chancelar tais operações. Tal dicotomia, porém, reside apenas no fato que, para os bancos, sua principal função "produtiva" consiste exatamente no ato de conceder empréstimos.

entre assalariados e contribuintes dos capitais rentistas (CHESNAIS, 2010, p. 155). Todavia, não foram apenas os assalariados que sofreram alterações significativas com a liberalização financeira. O alto escalão também foi atingido.

2.4 A mudança de identidade dos acionistas e a ascensão da governança corporativa e da *holding financeira*

Com a ascensão dos *mutual funds* e dos fundos de pensão ao arcabouço das finanças contemporâneas, também se modificou o perfil dos acionistas das Bolsas de Valores em geral, uma vez que, em meados de 1990 estes novos personagens começaram a centralizar os capitais dispersos entre os diferentes investidores atomizados, culminando numa representatividade de 40% neste mesmo ano na Bolsa de Nova York (Nem York Stock Exchange) em detrimento aos 3% verificados durante a década de 1950. Tal protagonismo adquirido pelos fundos, possibilitou que estes pudessem reivindicar demandas que não eram possíveis anteriormente junto às empresas das quais eram proprietários. Sendo assim, estes agentes passaram a demonstrar seu poder nas negociações hostis das Ofertas Públicas de Ações (Opas ou IPOs) ao longo dos anos 1980. A estratégia consistia em colocar-se como comprador de títulos de recompra de empresas das quais se participava, com o intuito de alavancar seus preços e aumentar sua respectiva participação, ou ainda promover fusões e aquisições com a mesma finalidade (CHESNAIS, 2010, p. 158).

Este processo terminou por delinear a consolidação de instituições puramente financeiras (*holdings*) que são formadas de uma vasta coleção de ativos líquidos e igualmente divisíveis, prontos para serem negociados ao mais singelo sinal de maior rentabilidade, o qual deu vazão para a emergência da chamada governança corporativa, ou em outras palavras ao formato contemporâneo da relação entre indústrias e finanças (CHESNAIS, 2010, p. 159).

Este novo modelo, conforme destacado por Duménil e Lévy (2010, pp. 236-237) é o mecanismo de gestão que permite que as instituições financeiras não bancárias, pressionem as cúpulas gerenciais das empresas a fim de aumentarem a rentabilidade advinda delas, ou seja, seus lucros financeiros. Tal pressão é exercida direta ou indiretamente pela *"ameaça"*, por parte dos fundos gestores, de retirada dos capitais aplicados em caso de não cumprimento de um determinado percentual de rentabilidade. Logo, para tanto, as empresas terminam por elevar os planos de remuneração de seus gerentes, principalmente os da modalidade *stock options*[16].

Os índices comumente utilizados para tal cálculo são o *return on equity* (ROE), que diz respeito à taxa de lucro retido, ou seja, à rentabilidade líquida auferida pelos fundos próprios, e o *return on asset* (ROA), que corresponde à rentabilidade econômica da

16 Plano de remuneração que vincula os ganhos dos cooperadores, em geral executivos e gerentes, à valorização das ações da empresa, ou seja, ao ganho auferido pelo acionista. Essa modalidade tem como principal objetivo criar uma "cultura de propriedade" (*ownership*) entre o funcionário e a empresa. Para mais informações a respeito pode-se acessar: https://valor.globo.com/financas/noticia/2016/03/24/stock- options-conceito-objetivo-e-abrangencia.ghtml.

empresa pelo crescimento das ações. Em ambos os casos se tenta mensurar a taxa de lucro dividindo-se a média dos lucros do período pela média do capital adiantado pelos fundos próprios (ativos menos dívidas ou *sharehloder equility)* a fim de se saber qual é o "custo de uso do capital" a ser deduzido da taxa de lucro. Logo, com a finalidade de se encontrar um valor mínimo para a valorização dos ativos presentes no portfólio de investimentos, utiliza-se como parâmetro de análise uma técnica conhecida como *Economic Value Added* (EVA)[17], cuja caracterização Minhael Husson ao citar Aglietta e Rebérioux diz corresponder à possibilidade dada a empresa de *"destruir o valor, mesmo se ela produz lucros , pois 'o rendimento de equilíbrio do mercado é então percebido como o rendimento mínimo, legítimo, a partir do qual se pode apreciar a verdadeira criação de valor"* (HUSSON, 2010, pp. 314-316). Ou seja, a partir da adoção deste mecanismo as instituições que controlam a rentabilidade passam a poder deslocar os capitais que administram de maneira livre, caso os atuais investimentos não atinjam a meta estipulada pela EVA.

Nesse sentido, Chesnais diz que:

> "O acompanhamento da gestão se limita às decisões estratégicas e repousa quase que exclusivamente nos indicadores financeiros. A esse nível, a exterioridade à produção é a dos gestores financeiros, e ela é patente. É com base nos resultados trimestrais das empresas e na valorização das ações que eles adquirem os títulos ou deles se desfazem. Mas esses objetivos são hoje totalmente aceitos pelos *managers*. A nova relação os obriga a interiorizar as exigências das finanças e a recorrer a uma comunicação financeira sofisticada. Mas, eles o fazem muito mais facilmente quando têm formação nas *businness schools* (...) Dominando os mistérios dos mercados financeiros e da indústria de serviços financeiros, os novos *managers* estão bem adaptados à 'governança corporativa', que eles mostraram sua capacidade de transformá-la em gargalhada" (CHESNAIS, 2010, p. 161).

Mediante isso, mais à frente este mesmo autor acrescenta que no que refere às empresas transnacionais, a manifestação mais nítida da supremacia gerencial pautada pela lógica financeira é dada por uma nova forma de instituição financeira não bancária que atende pelo nome de *holding financeira.* Tal modalidade empresarial têm como finalidade última a administração, a qual trata todo o conglomerado dela participante como um conjunto de ativos financeiros líquidos e, portanto, uma das suas principais funções é garantir que as filiais destas transnacionais adquiram a forma "líquida exigida pelos investidores" (p. 164).

Logo, se faz notório que com a vinda da governança corporativa não apenas se modificou o perfil geral dos investidores, mas também houve significativa alteração no peso relativo que as instituições financeiras não-bancárias exercem nos processos de tomada de decisões dentro das próprias empresas produtoras.

---

17 Segundo Michael Husson (2010, p. 314), o cálculo do EVA tem como ponto de partida "o modelo de avaliação dos ativos financeiros (Medaf), que serve para determinar o 'rendimento de oportunidade' (r) que o ativo financeiro poderia esperar obter no mercado financeiro. Ele é definido como a soma da rentabilidade sem risco (por exemplo, em obrigações do Estado) e do acréscimo de rentabilidade obtida 'com risco'. Este prêmio de risco se calcula como a diferença entre o rendimento do mercado financeiro e o rendimento do ativo de risco, sendo esse desvio modulado por um fator de risco β que mede a volatilidade do mercado".

Destarte, mediante as inovações e modificações dos aspectos gerenciais das empresas, que hoje se pautam estão ancoradas pelos parâmetros do EVA (*Economic Value Added)* fica evidente que as principais elementos correspondentes a atual fase de Mundialização do Capital estão estruturados em três grandes eixos, que por sua vez estão vinculados às principais categorias trazidas por Hilferding em "O Capital Financeiro". O primeiro são as estratégias de valorização acionária e o constante processo de concentração e centralização, que se dão através de processos de fusões e aquisições (F&A), que estão nitidamente atreladas ao conceito de Capital Financeiro.

Em segundo lugar vê-se a proeminência financeira ligada a crescente criação e concentração de capital fictício por intermédio das inovações financeiras que permitem operações como ações empresarias, títulos públicos, e derivativos, tais como: *funds*, *securities*, *options* e *swaps* , as quais correspondem aos conceitos de Lucro de fundador e Lucro Diferencial.

E por fim, um elevado fluxo de IED entre os países mais desenvolvidos que passou a estabelecer uma escala hierárquica entre estes países e resto do mundo, cuja essência esta baseada no conceito de Exportação de Capital e suas respectivas implicações imperialistas.

Desse modo, nas próximas seções busca-se demonstrar cada uma das relações, apontadas, começando pela nova dinâmica do Capital Financeiro na contemporaneidade capitalista.

3 I NOVA DINÂMICA DO CAPITAL FINANCEIRO NA MUNDIALIZAÇÃO DO CAPITAL

O conceito de Capital Financeiro é utilizado aqui tendo como base a interpretação feita por Chesnais (2016) que, em seu livro *Finance Capital Today*, resgata e atualiza o conceito de Hilferding para o contexto da Mundialização do Capital. Tal escolha, conforme o que foi discutido anteriormente na seção 1.1.2, se dá pois, segundo este autor o termo hoje designa: *"a concentração e centralização simultâneas e entrelaçadas de capital monetário, capital industrial e capital mercantil ou comercial como resultado da concentração nacional e transnacional por meio de fusões e aquisições (F&A) (...)"* e também as dinâmicas associadas a "o que as contas nacionais chamam de *"sociedades financeiras", nomeadamente bancos e fundos de investimento de todos os tipos, alargado para incluir os departamentos financeiros de grandes industriais "sociedades não financeiras".* (CHESNAIS, 2016. p. 5). [Tradução Livre].

Contudo, também pode-se encontrar um paralelo desta definição junto os escritos do professor Guillén (2014, pp. 455-458). Uma vez que, embora este autor prefira utilizar o termo "Capital Monopolista-Financeiro" (*Monopoly-Finance Capital*)[18] para se referir a

18 O conceito de Capital Monopolista-Financeiro foi sugerido por Paul Sweezy (1994) e posteriormente promulgado nos escritos de John Foster (2010) e Foster & Magdoff (2009). Este conceito busca trazer à tona a concepção da chamada

nova dinâmica do Capital Financeiro de Hilferding, sua argumentação reforça a ideia de que, a despeito da discussão acerca da dominação bancária, este termo carrega um forte significação para a atual fase de Mundialização do Capital e sua respectiva proeminência financeira. Isso porque, segundo Guillén, este capital "(...) tem sido a parte dominante do capital desde a transição para o monopólio ou a fase imperialista do capitalismo". Logo, como em seu âmago o conceito de Capital Financeiro abarca tanto o plano produtivo quanto o financeiro a partir das sociedades anônimas, este também está sujeito a mudanças e recomposições em seu processo de desenvolvimento. Assim, enquanto há períodos em as operações produtivas tendem a predominar sobre as financeiras, como aconteceu no período anterior a 1980, também há aqueles em que ocorre o contrário, como se mostra hoje. (GUILLÉN, 2014, p. 458). [Tradução Livre].

Assim, este autor considera que, em termos analíticos é mais plausível considerar o processo de atual proeminência financeira como um "novo regime de acumulação dominado pelas finanças" no qual a esfera produtiva é subordinada às necessidades de acumulação dos capitais financeiros, através de técnicas com a do *Economic Value Added* (EVA), conforme foi apontado na seção anterior. Por isso, nas palavras de Guillén:

> A gigante corporação orientada para o lucro de longo prazo e administrada pelo que "tecnoestrutura" (...) que agia independentemente dos acionistas, passou por uma mudança radical. Embora as corporações transnacionais continuem sendo regidas por tecnoestruturas, elas agora atendem aos interesses dos acionistas, o que significa aumentar o valor de mercado da corporação, participando do mercado por meio de recompra de ações para atingir esse objetivo, entrando no jogo de fusões e aquisições, e aumentar a lucratividade por meio da participação ativa nos mercados financeiros (...) O processo de fusões e aquisições societárias está associado à financeirização da economia. Embora muito se fale das sinergias e da competitividade como fatores que impulsionam as fusões, o fator decisivo não é tanto o potencial produtivo ou comercial das empresas fundidas, mas o efeito da fusão sobre o valor das ações. (GUILLÉN, 2014, p. 460). [Tradução Livre].

Logo, mediante a tais definições, se vê que o conceito de Capital Financeiro na atualidade está diretamente vinculado com os processos de fusões e aquisições (F&A), pois segundo Chesnais (2016) e Guillén (2014) se por um lado elas representam os constantes entrelaçamentos entre os diversos capitais que centralizam e concentram o capital em geral nas mãos dos grandes oligopólios financeiros e produtivos mundiais; por outro, também correspondem às estratégias de valorização das ações das empresas dos mais variados setores de atividades à nível mundial.

Tal constatação pode ser feita ao se observar o significativo crescimento dessas operações nas últimas décadas junto ao gráfico 1, o qual evidencia que de 1990 a 2019 o total de F&A mundial se elevou cerca de três vezes, saindo de 2.094 em 1990 para 6.575

"Escola do Capital Monopolista" a respeito do novo período de acumulação capitalista que se iniciou a partir da década de 1980 no qual segundo no qual o excedente econômico foi realocado da esfera produtiva para a financeira e, marcando assim a emergência do Capital Monopolista- Financeiro frente ao Capital Monopolista. Assim, apesar de não ser utilizado for fins metodológicos, vale ressalta que a análise deste termo também demonstra que a concepção financeira do termo de Hilferding não pode ser menosprezada.

em 2019.

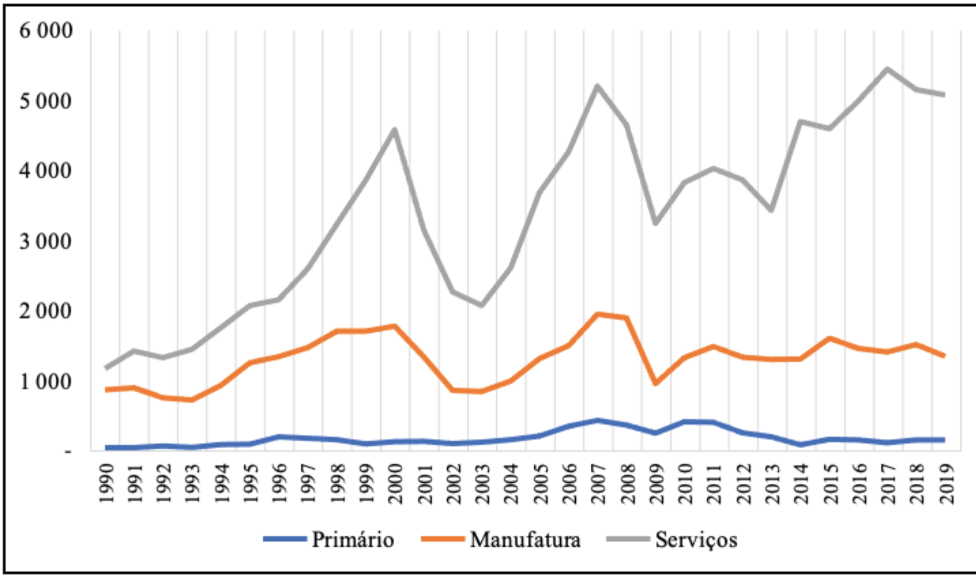


GRÁFICO 1 – Número fusões e aquisições transfronteiriças por setor de atividade de 1990 a 2019

Fonte: Banco de dados de fusões e aquisições transfronteiriças da UNCTAD – Elaboração própria

Segundo os dados da UNCTAD este crescimento teve como principal protagonista o setor de serviços, que no ano de 2019 representava 77% do total das F&A mundiais, mas que, também tem sido o principal núcleo de tais operações ao longo de todo o período analisado pelo gráfico 1. Tal predominância se mostra em consonância com os aspectos conceituais e históricos da Mundialização do Capital e consequentemente da nova dinâmica do Capital Financeiro, pois ao se observar detalhadamente junto ao gráfico 2, as atividades participantes do setor de serviços mundiais, vê-se que as fusões e aquisições nele são concentradas principalmente nos ramos financeiro e de seguros, e de informação e comunicação. Assim, se pode atinar o porquê das altas respectivas altas observadas nos anos de 2000, 2007 uma vez que nos três casos estas altas estiveram ligadas movimentos especulativos ligados a estes setores[19]. Em 2000 vê-se os antecedentes da chamada "bolha da internet" que despontou em 2001, e em consonância, os ligados a crise do Subprime de 2008. Contudo, no que tange a alta verifica em 2017, embora ainda não haja estudos consolidados acerca de suas motivações, pode-se concluir mediante aos dados, que também se trata de ondas de acumulação fictícia.

19 A classificação da UNCTAD separa as atividades econômicas mediante ao conceito de três setores básicos da economia. Assim, muito embora tal classificação possa ser questionada em função de sua excessiva simplicidade, aqui procurou-se mantê-la a fim de evitar eventuais confusões acerca da análise dos dados da pesquisa.

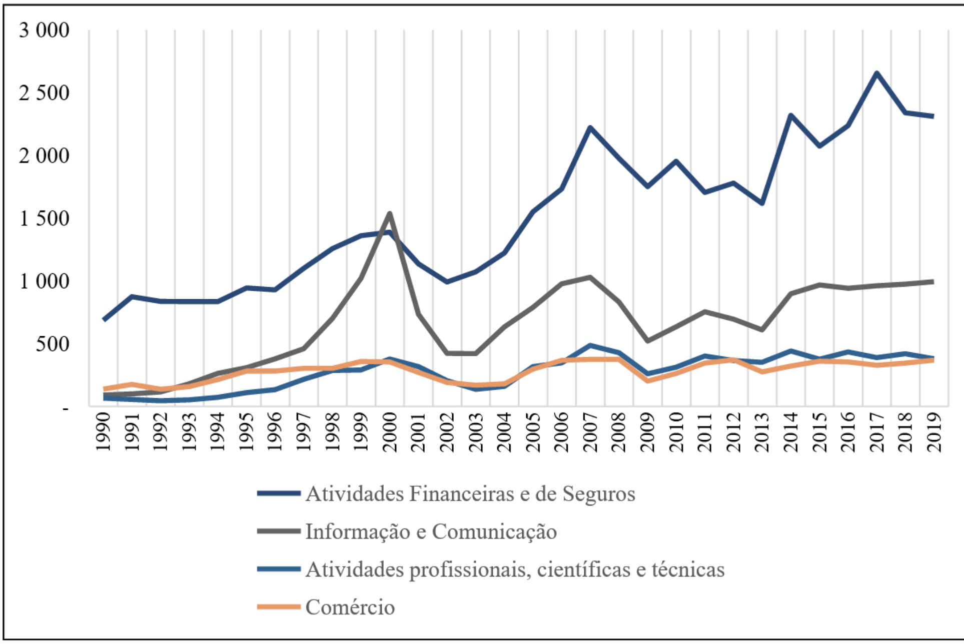


GRÁFICO 2 – Número fusões e aquisições transfronteiriças no setor de serviços de 1990 a 2019*

Fonte: Banco de dados de fusões e aquisições transfronteiriças da UNCTAD – Elaboração própria

*Para melhor exibição optou-se por destacar apenas as 4 atividades mais destacadas no setor de serviços dentre as listadas no banco de dados da UNCTAD.

Porém, apesar do protagonismo das fusões e aquisições vinculados a empresas financeiras durante este período, é enganoso supor que estes processos se deram a revelia das empresas ligadas ao setor primário e a manufatura. Pois, ao analisar o gráfico 1, pode-se concluir que as associações nestes setores cresceram 55% e 210% respectivamente durante o período analisado.

Tal crescimento pode ser melhor explicado quando se analisa especificamente o setor manufatureiro, conforme o gráfico 3, pois ao fazê-lo percebe-se que seu aumento embora esteja associado a processos essencialmente produtivos estes também possuem um entrelaçamento direto com as atividades ligados ao setor de informação e comunicação, uma vez que o principal expoente ligado ao crescimento das F&A no setor manufatureiro mundial estão ligadas a fabricação de computadores e produtos eletrônicos.

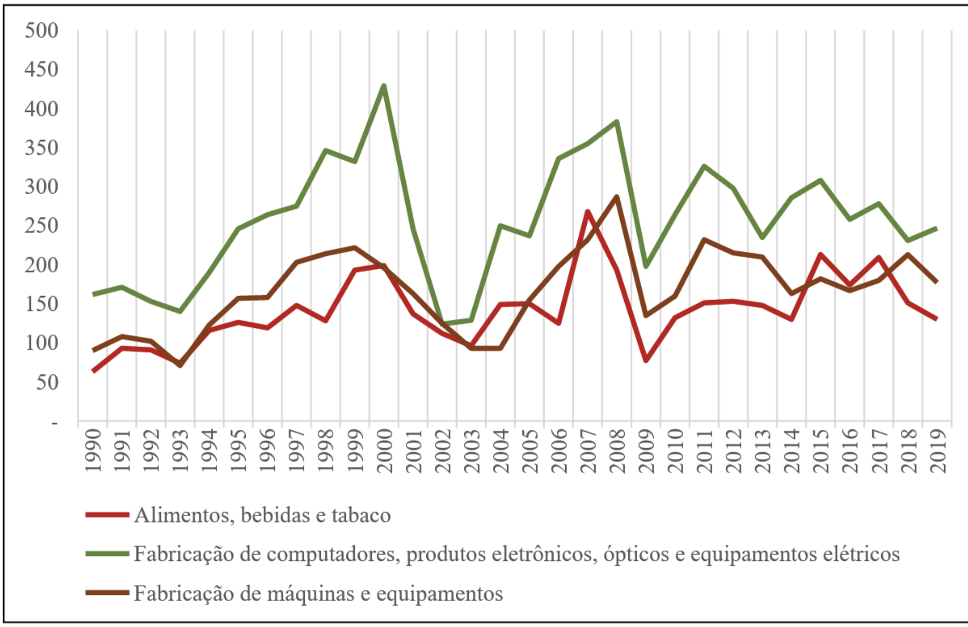


GRÁFICO 3 – Número fusões e aquisições transfronteiriças no setor manufatureiro de 1990 a 2019*

Fonte: Banco de dados de fusões e aquisições transfronteiriças da UNCTAD – Elaboração própria

*Para melhor exibição optou-se por destacar apenas as 3 atividades mais destacadas do setor manufatureiro dentre as listadas no banco de dados da UNCTAD

Desse modo, pode-se se sanar este aparente engano quando se observa os valores associados aos acordos de F&A mundiais. O gráfico 4, revela que embora o setor de serviços continue a ter um protagonismo em função das uniões relacionadas às empresas financeiras, o setor manufatureiro também gerou montantes semelhantes a este, principalmente no ano de 2016. Pois, embora neste ano o setor de serviços tenha sido responsável por acordos que somaram U$ 479,3 bilhões – dentre os quais segundo os dados da UNCTAD 55% (U$ 264,8 bilhões), dizem respeito as empresas financeiras e de seguros; o setor manufatureiro –, as associações ligadas ao setor manufatureiro somaram no mesmo ano U$ 398,2 bilhões.

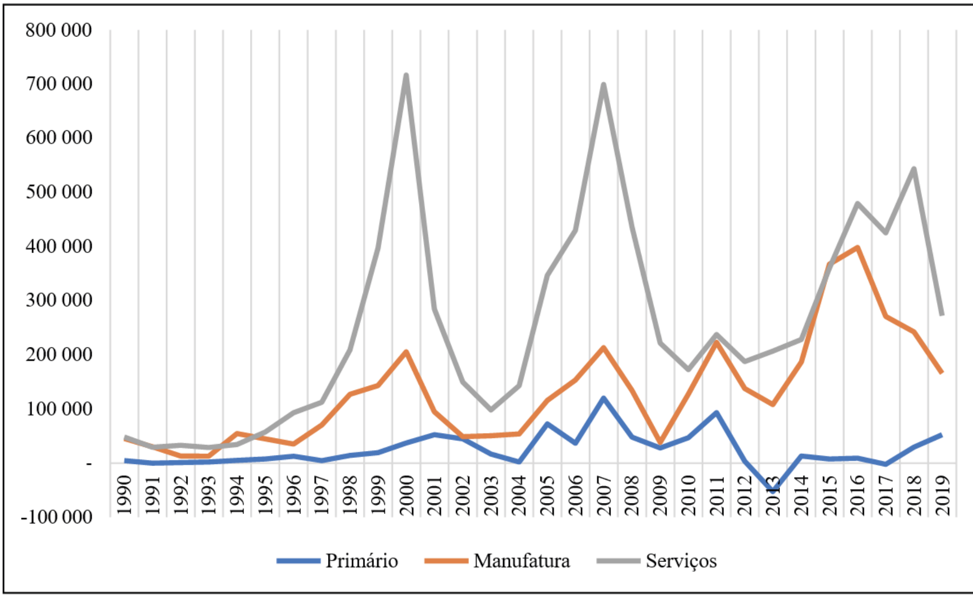


GRÁFICO 4 – Valor das fusões e aquisições transfronteiriças por setor atividade de 1990 a 2019 em milhões de dólares

Fonte: Banco de dados de fusões e aquisições transfronteiriças da UNCTAD – Elaboração própria

Destarte, ao analisar estes gráficos fica evidente que o conceito de Capital Financeiro é pertinente para analisar a fase da Mundialização do Capital, uma vez que a quantidade cada vez mais elevada de fusões e aquisições mundiais desvela a centralização e concentração dos diferentes ramos de atividades através das interações das grandes *holdings* financeiras com a Bolsa de Valores, que uma vez internacionalizada, hoje transforma capitais individuais em capital fictício e a partir de então, passa a auferir ganhos financeiros. Tais lucros, por sua vez, podem ser aplicados na produção ou voltar a Bolsa de valores para serem reaplicados em operações especulativas a fim de se valorizarem ainda mais.

Tal conclusão pode ser referendada pelo estudo *"The Network of Global Corporate Control"* de 2011, realizado por Stefania Vitali, James B. Glattfelder e Stefano Battiston. Pois, estes autores constataram que dentre as 43.060 principais transnacionais segundo os critérios da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), que integra quase 30 milhões de empresas, há uma rede com 600.508 tipos de entrelaçamentos e 1.006.987 laços de propriedade. Deste montante apenas 737 empresas acumulam o controle de 80% do valor de todas as transnacionais pesquisadas, sendo que 147 dessas detêm 4/10 do controle geral. Portanto, de acordo com estes autores, tais empresas constituem uma cúpula de "superentidades econômicas", pois ostentam controle quase total sobre si mesmas. Porém, o dado mais alarmante levantado a partir dessa análise, foi a descoberta de que dentre este núcleo hiper-restrito ¾ dos atores são intermediários

financeiros.

Por isso, vale ressaltar que o conceito Capital Financeiro de Hilferding, não só é pertinente como também abre o precedente para que se aprofunde a análise acerca dos ganhos fictícios na atual fase do capitalismo, que tem relação direta com os conceitos de Lucro de Fundador e Lucro Diferencial, como se verá a seguir.

4 I LUCRO DE FUNDADOR E LUCRO DIFERENCIAL E A PROEMINÊNCIA FINANCEIRA DO CAPITALISMO HODIERNO

Diferentemente do enfoque plenamente financeiro de algumas abordagens atuais acerca do caráter hegemônico da esfera financeira[20], esta seção procura demonstrar que o lastro teórico delineado por Hilferding acerca da dinâmica do Capital Financeiro via Lucro Diferencial e Lucro do fundador, configura uma base muito mais consubstanciada do ponto de vista metodológico da teoria marxista. Assim, para tanto, a seguir se delineará a comparação entre estas duas categorias e o conceito de Lucros Fictícios a partir das análises propostas por Carcanholo e Sabadini (2009) e Sabadini (2013).

4.1 Lucros fictícios, Lucro do fundador e Lucro Diferencial: diferenças e semelhanças

Os conceitos de Lucro do fundador e Lucro Diferencial foram apresentados nas seção 1.2 do capítulo anterior, quando se discutiu a relação entre tais conceitos, a emergência das SAs e a dinâmica da Bolsa de Valores à luz dos capítulos VII, VIII, IX e X concernentes a segunda parte da obra de Hilferding, em que o autor se propõe à discutir a mobilidade do capital via capital fictício (HILFERDING, 1985, pp. 109-177). Nesta seção se pôde vislumbrar que, embora tenha escrito o seu livro em 1910, o termo *sui generis,* o "lucro do fundador", elaborado pelo autor, pode ser adaptado a interpretação do capitalismo moderno, uma vez que ele diz respeito à sua capacidade que sociedades anônimas têm de emitir ações na bolsa de valores e posteriormente revendê-las. Sendo assim, viu-se que este tipo de "lucro" pode ser concebido como a diferença entre as capitalizações produtiva e fictícia feitas por uma determinada SA a partir de sua abertura de capital e/ou por meio emissões de novas ações, referendando aquilo os processos contemporâneos chamam de *Initial Public Offering* (IPO) ou Ofertas Públicas de Ações (OPA) e suas respectivas vendas no mercado primário.

Logo, o próprio Hilferding define tal categoria da seguinte forma:

> "O lucro de fundação ou emissão não é nem lucro, nem juro, mas lucro capitalizado de empresário. Seu pressuposto é a transformação de capital industrial em capital fictício (...) o lucro de fundação não depende, de forma alguma, do nível de capital próprio do banco. A metamorfose do capital

20 O conceito de financeirização aparece frequentemente na literatura contemporânea, que corresponde à mundialização financeira. Contudo, este conceito tem sido criticado diversos autores que discutem as causas da Crise do Subprime em 2008. As críticas a este conceito estão especificadas no Apêndice III desse trabalho.

> industrial em fictício só depende da quantidade de capital que pode ser emprestado em geral, que esteja pronto para a transformação em capital fictício, conservando a forma de capital que rende juro (...) a emissão de capital acionário pode significar, ao mesmo tempo, a fundação de novas empresas ou a expansão da empresa existente. (HILFERDING, 1985, p. 172).

Portanto, fica claro que este autor concebe que a dinâmica da Bolsa de Valores se viabiliza através das constantes interrelações entre os diferentes capitais, tanto na esfera real (capital industrial/produtivo), como na esfera financeira (capital portador de juros/fictício), demonstrando assim que o conceito de Capital Financeiro, conforme o que foi explicitado no capítulo anterior por Nelson Pinto (1994; 1997) carrega em si, um importe sentido para a compreensão desta complexidade. Isso porque, como se pode evidenciar pelo trecho acima, a conversão do capital industrial em capital fictício só pode ser feita mediante a quantidade de capital que *"esteja pronto para a transformação em capital fictício",* o que significa que os capitais não são formas estanques, mas estão constantemente em vias de se transformar.

Tal visão pode ser corrobora por Paula, Cerqueira e Albuquerque (2001, pp. 18-19) pois, baseando-se justamente nas ideias de Hilferding, estes autores argumentam que há várias formas de transformação do capital fictício em capital industrial em dois movimentos distintos. Primeiramente, eles evidenciam que o movimento transferência dos capitais individuais esparsos (capitais monetários) para a Bolsa de Valores os quais são transformados em capital fictício, principalmente na forma de ações. E, num segundo momento, descrevem que estes capitais são reconvertidos em capital monetário (portador de juros) por intermédio de diversas instituições financeiras e, portanto, podem servir tanto para alimentar a acumulação de capital fictício, quanto para destinar-se ao investimento produtivo e desse ser reconvertido em capital industrial.

Desse modo, conforme corrobora Sabadini (2013, pp. 8-9) ao analisar o Lucro do fundador de Hilferding, esta categoria "tem sua origem atrelada às duas dimensões sistêmicas: a esfera real/produtiva e a financeira/especulativa". Assim, segundo este autor a primeira (real/produtiva) estaria na dependência da mais-valia a ser transformada em juros e, portanto, teria um lastro produtivo. Já a segunda, diz respeito apenas à dinâmica especulativa cuja origem advém simplesmente da compra e venda de ações. Logo, a categoria do Lucro do fundador embora não tenha sua origem vinculada a geração de mais-valia, dentem certa ligação com o ciclo produtivo, ao mesmo tempo que se distancia dele[21].

Contudo, além do Lucro do fundador, Hilferding também concebe a categoria de Lucro Diferencial a fim de especificar a dinâmica de valorização puramente especulativa do capital fictício através das negociações concernentes ao chamado mercado secundário da Bolsa de Valores, onde se transacionam ativos financeiros gerados anteriormente no mercado primário. Esta movimentação que gera lucros diferenciais é descrita por Hilferding

21 Tal dinâmica pode ser visualizada através da figura 1 exposta no capítulo anterior. Nela a parte produtiva pode ser delineada D1 e a parte especulativa por D2. A diferença dessas duas remunerações gera o Lucro do fundador (d1).

da seguinte forma:

> "Os lucros ou prejuízos da especulação surgem, portanto, apenas das diferenças das valorizações correspondentes dos títulos de juro. Elas não são lucros, nem participação da mais-valia que sai da empresa e cabe aos proprietários de ações, oscilações que, como ainda veremos, não precisam surgir da variação do lucro verdadeiramente realizado. São puros lucros diferenciais. Enquanto a classe capitalista como tal se apropria, sem compensação, de uma parte do trabalho do proletariado, obtendo dessa forma seu lucro, os especuladores ganham apenas uns dos outros. O prejuízo de uns é o lucro dos outros. ***Les affaires, c'est l'argent des autres***" (HILFERDING, 1985, p. 139).

Além disso, vale ressaltar, como bem destaca Sabadini (2013, p. 14), que para Hilferding, tais lucros também são fruto de um *aparente "prêmio de risco"* assumido pelos negociantes de títulos no mercado a termo ("Bolsa de Mercadorias", com ele denomina no texto) a fim de se eximir os comerciantes e produtores das oscilações dos preços dos títulos que estes colocam no mercado a fim de manter a produção futura. Mediante a isso, Hilferding afirma que tais negociantes de títulos, na verdade "(...) são exatamente os especuladores, que assumem o risco do comerciante que se assegura" e logo depois conclui que "Seu lucro, portanto, não é prêmio de risco algum, mas apenas lucro diferencial, o deve contrapor o prejuízo correspondente" (HILFERDING, 1985, p. 159).

Todavia, ao evocarmos tais categorias (Lucro do fundador e Lucro Diferencial) fatalmente se recai numa aparente contradição, uma vez que, à primeira vista, parece se argumentar a favor da existência de lucros desvinculados do âmbito real (produtivo) da economia, o que contraria o fundamento marxista do valor-trabalho, pois se daria margem para advogar uma geração de valor por intermédio da simples especulação financeira. Assim, deve esclarecer melhor a natureza destas categorias à luz da dialética marxista, visto que Hilferding não esclarece tal dimensão em sua obra[22]. Portanto, a seguir se valerá da abordagem da categoria "Lucros Fictícios" proposta por Carcanholo e Sabadini (2009) e Sabadini (2013), para elucidar este ponto.

A compreensão dos Lucros Fictícios tem com ponto central o entendimento preliminar da gênese do capital fictício, ou seja, antes de adentrar em seus pormenores se faz necessário esclarecer que esta forma do capital. Isso por que, embora tenha sua autonomia, não se vê descolada do "capital em geral", uma vez que ela deriva justamente da generalização do capital portador de juros (MENDES, 2012, pp. 60-69 e CARCANHOLO e NAKATAMI, 1999, p. 16). Contudo, o capital fictício também se diferencia do capital portador de juros, em função de sua materialização em títulos (papéis) de crédito que dão direito a remunerações futuras.

22 Sabadini (2013, pp. 11-15) traz à tona que essa fragilidade no espoco teórico de Hilferding, pode ser explicada pelo fato de que a categoria "lucro diferencial" não ter sido desenvolvida com mais esmero por este autor, visto que ao longo de toda a obra, há somente 56 linhas que referem a este conceito. Nesse mesmo sentido, Sabadini também, corrobora a ideia de Chesnais (2010, pp-134-145) de que Hilferding faz uso limitado do fetichismo, conforme destacamos na seção 1.1.2 do capítulo 1.

Sendo assim, enquanto o capital portador de juros cria na sociedade um caráter ilusório de que montantes de capital podem gerar espontaneamente um direito a remuneração (D – D'), sem passar pelos imbróglios produtivos, ao mesmo tempo "o direto a tal remuneração está representado por um título que pode ser comercializado, vendido a terceiros, converte-se em capital fictício" (CARCANHOLO e SABADINI, 2009, pp. 42-43). Assim, o capital fictício é assim chamado em função da ausência de substância real, ou seja, por conta que esta forma de capital não possui aparente relação com a produção, pois sua valorização se dá justamente pela simples venda deste papel a outrem por um preço mais levado.

Porém, este capital pode ter duas especificidades, conforme a classificação de Carcanholo e Sabadini (2009, pp. 44-46). A primeira corresponde dupla contagem do patrimônio que ele representa, como ocorre, por exemplo, com as ações das empresas de capital aberto, visto que, a riqueza contida nela passa a ter uma existência duplicada: "uma, o valor do patrimônio da empresa; outra, o valor delas mesmas". Por isso, estes autores denominam esta especificidade como "capital fictício do tipo 1".

Já no que tange a segunda particularidade de origem, o "capital fictício do tipo 2", eles o enquadram justamente quanto à valorização dessas mesmas ações no mercado financeiro, a qual ultrapassam em muito o valor da duplicação do patrimônio. Logo, porque tal valorização corresponde, segundo eles, a um aumento do volume do capital fictício geral, ela deve ser concebida, como um "lucro" o qual, semelhantemente ao capital que o constitui, pode ser denominado como puramente fictício.

Assim, nas palavras de Maurício Sabadini:

> "O fato é que tais ativos financeiros, representados sob a forma de títulos, ações, papéis que assumem diversas formas, compõem uma mercadoria especial que, no longo processo dialético de transformação, se autonomizou, assumindo formas reificadas, estéreis, do ponto de vista da totalidade, mas ao mesmo tempo com um alto poder de valorização fictícia da riqueza, ao menos na perspectiva da individualidade, portanto, da aparência (...) Nesse sentido, os lucros fictícios não invalidam, naturalmente, a transferência de valor da produção para a circulação capitalista, não renuncia o trabalho como fonte de riqueza, não nega, portanto todo o arcabouço desenvolvido por Marx; pelo contrário, a esfera financeira tem atuado no intuito de intensificar esta transferência do produtivo ao financeiro a partir de diversos canais de transmissão (...) Ao mesmo tempo que, ao tratar dos fictícios, nós estamos sinalizando para algo que Marx não tinha como indicar em seu período histórico e que está relacionado ao alto grau de autonomização das formas funcionais do capital vivido na fase atual do capitalismo contemporâneo, autonomização esta que tem no capital fictício seu maior expoente" (SABADINI, 2013, pp. 16-17).

Sendo assim, fica claro que apesar de a princípio parecer estranha, a categoria de Lucros Fictícios é plenamente viável dentro do escopo marxista, pois como foi ressaltado acima, a preponderância da esfera financeira carregada de capital fictício na atual fase do capitalismo, traz à tona justamente o seu contraditório, ou seja, a impossibilidade que

ela perdure por muito mais tempo, sem um concomitante acirramento da exploração dos trabalhadores nesse mesmo período. Tal acirramento pode ser evidenciado no capitalismo mundial desde 1980 através do incremento da mais-valia relativa (via crescimento tecnológico); mais-valia absoluta (representada pela intensificação das jornadas de trabalho) e superexploração (correspondente a redução dos salários reais diretos ou indiretos) (CARCANHOLO e SABADINI, 2009, p. 58).

Além disso, deve-se observar também, que o caráter exacerbado do capital fictício atual, foi em grande monta substanciado pela intensa transferência de recursos entre os países do centro e da periferia durante a Crise da Dívida abordada na seção anterior. Uma vez que ela não só reduziu a participação relativa destes países nos fluxos financeiros globais, como também impôs aos países periféricos, sérias medidas de austeridade que serviram para agravar a disparidade na hierarquia da classificação do desenvolvimento global[23].

Portanto, como endossa Sabadini (2013, p. 18), vê-se que há uma semelhança grande entre a proposta de Lucros Fictícios e de Lucros Diferenciais de Hilferding, de forma que se poderia tomá-las como equivalentes, haja vista que ambas deflagram "o movimento especulativo dos ativos financeiros num processo de autonomização em relação à produção de mais-valia". A única diferença entre as duas abordagens, segundo o Carcanholo e Sabadini (2009) e Sabadini (2013) entre as duas proposta é o fato de Hilferding conceber a dinâmica especulativa, como jogo de "soma zero" no qual: "O prejuízo de uns é o lucro dos outros", enquanto para estes autores isto não seria exatamente verdadeiro. Todavia, essa discrepância pode ser solucionada se tal qual argumenta Sabadini (2013, p. 19) se considerar que o lucro diferencial de Hilferding que "implica em soma zero, tem uma perspectiva micro de análise" a despeito dos lucros fictícios que "não implicam em soma zero, estão relacionados ao conjunto do mercado, aos aspectos mais globais, macro, dos fenômenos econômicos". Assim, segundo este mesmo autor ambos surgiriam ao mesmo tempo na economia.

Entretanto, muito embora tenha se visto a semelhança entre os Lucros Fictícios e os Lucros Diferenciais, ainda resta dúvida em relação ao Lucro do fundador, no que se refere à sua equiparação junto a essas categorias. Assim, sobre isto Sabadini (2013, p. 22) promulga que, apesar de partirem de uma mesma origem – ou seja, da geração de capital fictício e consequentemente dos Lucros Fictícios – e, portanto, estarem fatalmente conectados pelos próprios mecanismos dos mercados financeiros, ambos possuem particularidade, como já foi salientado anteriormente. Isso porque, em detrimento aos Lucros Diferenciais o Lucro do fundador de Hilferding carrega consigo tanto um lastro financeiro quanto um lastro produtivo, pois a capitalização que fica junto ao fundador, ou seja, junto a proprietário majoritário após uma nova emissão de ações pode alimentar tanto as bases produtivas,

23 Este ponto será explanado de forma mais detalhada na próxima seção, onde se trará à tona o caráter o nexo-imperialista do capitalismo contemporâneo.

quanto a geração de “capital fictício do tipo 2”, cujos maiores expoentes são justamente a dívida pública e as operações com derivativos, conforme se evidenciará na próxima seção.

Nesse sentido, vale resgatar a fala do professor Guillén (2011a) no qual este autor coloca em evidência o Lucro do fundador de Hilferding como protagonista da Crise do Subprime e consequentemente da dinâmica financeira global do capitalismo hodierno:

> “Talvez o aspecto mais revolucionário de sua teoria [de Hilferding] seja a descoberta da categoria que ele rotula como “lucro do fundador”, ou seja, o lucro - verdadeiramente uma renda monopolista – do qual o capital financeiro se apropria para o mero fato de negociar capital fictício, isto é, a emissão de ações e títulos de dívida pública e privada. [Assim] Considerando todas as diferenças existentes hoje em relação ao tempo de nosso autor, o ‘ganho de fundador’ desempenha um papel importante no capitalismo hoje e foi fundamental, por exemplo, em todo o processo de securitização e criação de derivativos que acompanharam o boom imobiliário de 1990-2007 e que levaram à atual crise global (...)” [GUILLÉN, 2011a, p. 51 (Tradução Livre)].

Destarte, mediante ao que foi exposto nesta seção, fica evidente os elementos de Lucro do Fundador e de Lucro Diferencial forjados por Hilferding podem ser bastante úteis para a análise do capitalismo de proeminência do capital fictício, visto que estes guardam uma relação bastante consistente como os formas mais eminentes deste tipo de capital na contemporaneidade: os títulos de dívida pública e os derivativos financeiros. Logo, o tópico a seguir delineará melhor o impacto que tais títulos tiveram não apenas na geração da crise de 2008, para a acumulação do capital fictício após ela.

4.2 Dívida Pública e Derivativos: expoentes da mundialização financeira após a Crise do Subprime

De acordo com Chesnais (2016, p. 173) a esfera financeira tomou proporções extremamente preponderantes após a sua emergência na década de 1980, como fora visto anteriormente. Dado que, ao se basear no estudo feito em 2009 pela *McKinsey Global Institute*, este autor diz que o total de ativos financeiros globais cresceu cerca de 296,5% no período de 1998 a 2007. Sendo que individualmente modalidades como títulos de capital, títulos da dívida e depósitos acumularam uma elevação de 340 e 467,5 e 204,5 por cento, respectivamente, o que significou um salto de 20 pontos percentuais na representatividade desses fluxos brutos no PIB mundial, passando de 10 para 30% no período citado.

A razão para este crescimento tão exacerbado, segundo este autor, se deu justamente por conta do aumento dos fluxos transfronteiriços especialmente entre as economias avançadas. Tais fluxos tiveram sua origem com a guinada dos preços das *commodities* nos anos 2000, o qual desencadeou dois fenômenos: 1) o acúmulo de receitas junto aos Fundos Soberanos (*Sovereign Wealth Funds*) pelos países petrolíferos do Golfo, as quais foram utilizadas tanto para a realização de fusões e aquisições, quanto para aplicações financeiras nos mercados dos EUA e da Grã-Bretanha e 2) o aumento dos juros pagos por países como a China, onde os superávits comerciais cresceram de forma acentuada

(CHESNAIS, 2016, p. 175).

Assim, a partir de então, se deu um período de acumulação financeira que se concentrou em grande parte no intercâmbio de títulos financeiros entre a Europa e os EUA, dado que essas transações passaram a delinear um estreito relacionamento envolvendo os bancos (especialmente de investimento), os fundos mútuos, os fundos de pensão e principalmente dos fundos de *hegde*, cujas principais atividades se concentram na pratica de arbitragem[24] e "*hegde* direcional". Sendo assim, tais fundos começaram a se especializar em operações que visavam a antecipação dos movimentos do mercado pelos seus respectivos gerentes, nas quais eles ofereciam retornos vinculados a títulos de derivativos, câmbio e ações. Com isso, diante da maior liberdade de atuação que os fundos de *hegde* detêm no cenário financeiro mundial devido à dificuldade de uma definição precisa de suas atividades[25], viu-se a partir da virada do século uma aceleração avassaladora dos chamados derivativos, que se somou às já consolidas operações financeiras ligadas a "segurança dos patrimônios".

Logo, as operações com derivativos foram incrivelmente radicalizadas a partir de 2007, deixando de movimentar um montante de U$ 123.492 bilhões para representar no ano seguinte cerca de U$ 339.703 bilhões. Este dado explosivo corrobora exatamente o período em que os fundos de *hegde* no mundo duplicaram em quantidade, passando de 3 para 9 mil e consequentemente acumulando em suas plataformas gerenciais cerca de 2 trilhões de dólares em ativos financeiros, sendo que em 2007 1,5 trilhões destes ativos eram administrados por proprietários americanos.

Portanto, mediante este protagonismo financeiro, tais fundos puderam adotar políticas cada vez mais arriscadas em relação aos portfólios a fim de respeitar o "princípio de geração de valor para o acionista" e, em função disso, agora se podia enxergar nos balanços deste fundos não apenas os ativos de câmbio e ações, mas também de títulos lastreados em hipotecas que eram negociados através de várias operações de risco (*margin loans, securities lending* e *repos),* as quais tinham como ponto de partida

> "in a chain of transactions in which hedge funds make what amount to bets on the rise or the fall of targeted assets, staking either their own money or that supplied by other financial corporations, principally investment banks, which in making such loans are in fact betting that the loaner's bets will come off and so are putting themselves at risk (as did Bear Stearns and Lehman Brothers)" (CHESNAIS, 2016, p. 223).

Desse modo, fica claro que este processo de alavancagem não foi apenas obra

24 A prática da arbitragem financeira diz respeito à política em que os investidores procuram realizar seus respectivos lucros sem riscos e, preferencialmente, sem a utilização de recursos próprios. Sendo assim, eles implementam operações de compra e venda de determinado ativo que visam auferir lucros a partir das diferenças de preços do mesmo ativo vendido e/ou comprado em diferentes momentos, ou ainda em relação a outros.

25 Segundo Chesnais (2016, p. 224): "In 2010, lawyers involved in the preparation of the Dodd-Frank Act stated: 'the term "hedge fund" is difficult to define for legal purposes, since it does not appear to be defined anywhere in federal securities laws. No single definition of the term appears to be used by industry participants, but perhaps one of the most useful definitions of a hedge fund is that it is "any pooled investment vehicle that is privately organized, administered by professional investment managers, and not widely available to the public"'.

dos fundos de *hegde*, pois bancos de investimento de Nova York e Londres também contribuíram para aquilo que seria o prelúdio da crise vivenciada em 2008, visto que eles começaram a executar práticas semelhantes a fundos.

Em função disso, se pode compreender o porquê ao descrever tal crise este autor se refere a ela no tópico intitulado *"The Crisis in a Long-Term Trajectory"*. Pois, como foi exposto, não se pode observá-la de maneira descolada de todo o processo de acumulação financeira que foi descrito no tópico 2.2, o qual agora têm nos bancos de investimento e fundos de *hegde* seus principais agentes.

A quebra do Lehman Brothers, portanto, pode tipificar perfeitamente os motivos pelos quais se pode dizer que vulnerabilidade financeira vivenciada por este banco em 2007 estava pautada em operações de exorbitantes alavancagens cunhadas sobre a luz dos derivativos, visto que ao se realizar a auditoria junto aos balanços descobriu-se que 1) o banco possuía uma retenção de caixa de pouco mais de 1% do total de seu balanço; 2) a maior parte de seu passivo era de títulos de curto prazo – especialmente empréstimos em garantia incluindo operações casadas e 3) existiam posições em estoque vendidas, mas ainda não compradas em vários instrumentos financeiros. Contudo, nenhum desses componentes foi tão determinante para o colapso deste banco quanto o seu endividamento. Isso porque, apesar de sua dívida de longo prazo representar apenas 18% do total do passivo, a de curto prazo era sem dúvida a mais preponderante e, por sua vez, se via majoritariamente vinculada aos fundos de *hegde* e, portanto, poderia ser agravada mediante qualquer sinal de desconfiança.

Destarte, antes de decretar falência no fatídico 15 de setembro de 2008, o Lehman Brothers tratou de infestar todo o mercado financeiro com os chamados títulos de Subprime, desencadeando assim a maior crise já vivenciada desde 1929[26].

Porém, os governos mundiais, a fim de dar refrigério ao mercado financeiro mundial e consequente evitar uma a falência generalizada de grandes empresas, puseram em ação um gigantesco programa de recompra de títulos e empréstimos diretos feitos aos bancos privados, o qual ficou conhecido como *quantitative easing*, e terminou por transformar as alavancagens dos títulos derivativos e imobiliários em dívida pública para os respectivos Estados-Nação (FAWLEY & NEELY, 2013, pp. 51-55), provocando, então uma gigantesca quantidade de capital fictício o qual assegurou os lucros diferenciais de uma série de especuladores.

Segundo o estudo feito por Brett W. Fawley e Christopher J. Neely, tais ações tiveram como expoentes o Federal Reserve (Fed), o Banco da Inglaterra (BOE), Banco do Japão (BOJ) e o Banco Central Europeu (BCE). Sendo que os dois primeiros (Fed e BOE) especializaram suas ações em compras de títulos, enquanto os últimos (BOJ e BCE)

26 O documentário Inside Job de 2010, dirigido por Charles Ferguson, mostra como este processo se desencadeou a partir da realização de diversas entrevistas com os personagens responsáveis por avaliar e classificar os títulos hipotecários de subprime.

preferiram realizar empréstimos diretos.

Desse modo, em 25 de novembro de 2008, o Fed anunciou o projeto de comprar U$ 100 bilhões em títulos de empresas patrocinadas pelo governo e de mais U$ 500 bilhões de ativos lastreados em hipotecas vinculados a estas mesmas empresas. Se não bastasse isso, no dia 18 de maio do ano seguinte, foram anunciadas novas compras de mais U$ 100 bilhões para os títulos dessas mesmas empresas, os quais vieram acompanhados por um montante de vultuosos U$ 750 bilhões para os títulos hipotecários delas e mais um pacote adicional de U$ 300 bilhões de títulos do Tesouro de longo prazo. Já no que se refere ao BOE, embora tenha relutado um pouco frente à proposta de expansão de sua base monetária, terminou por autorizar em 19 de janeiro de 2009 um programa que visava comprar £ 50 bilhões em "ativos de alta qualidade do setor privado", e posteriormente de mais £ 200 bilhões que tiveram como intuito principal "aumentar a oferta de dinheiro através de compras de ativos em larga escala e, ao fazê-lo, para trazer um nível de demanda nominal consistente com o cumprimento da meta de inflação a médio prazo".

Quanto ao BOJ, em 2 de dezembro de 2008 declarou que "iria emprestar quantias ilimitadas aos bancos a quase zero as taxas através de especiais-financia fornecedores de operações (SFSOs)", portanto engajou-se numa série de anúncios de expansão da base monetária, dentre os quais se destacam: 1) o aumento das compras diárias de títulos do governo japonês da ordem de ¥ 1,2 para ¥ 1,8 trilhões; 2) oferta de ¥ 3 trilhões em empréstimos em 1 ano para instituições privadas com intuito de promover o crescimento econômico e 3) oferta de ¥ 10 trilhões em empréstimos de 3 meses para a política monetária contracíclica. Logo, nessa mesma toada, no que diz respeito ao BCE, este também afirmou seu compromisso de emprestar "o quanto os bancos desejassem em uma oferta de taxa fixa - desde que os bancos tivessem garantias - enquanto também expandia a lista de garantias elegíveis". Sendo assim, se configurou um programa de leilões de taxa fixa, nos quais foram feitas expansões significativas das base monetária, tais como uma injeção de € 60 bilhões para quitar obrigações de lastro hipotecário em julho de 2009 e mais uma emissão de € 40 bilhões com lastro em títulos governamentais em junho de 2011.

Tais medidas fizeram com que o déficit público se tornasse o principal mecanismo de perpetuação e expansão da mundialização financeira até o patamar em que hoje ela se encontra. Assim, se pode vislumbrar que nas economias desenvolvidas há uma confluência entre os interesses dos grandes conglomerados produtivos, mas principalmente financeiros, e as políticas econômicas praticadas. Tal alinhamento, demonstra que nestes países a presença do Capital Financeiro em sua forma contemporânea é mais preponderante, uma vez que consegue angariar para si, valorizações fictícias por intermédio política monetárias que aumentam o nível de endividamento público.

Logo, frente ao que foi visto até o presente momento, pode-se concluir que os principais fatores relacionados a mundialização financeira contemporânea estão ligados a três elementos principais. O primeiro é o aspecto relacionados ao controle monopolista

exercido a nível mundial pelas *holdings* financeiras (instituições financeiras não bancárias). Ao lado deste apresentou-se também os encargos vinculados a dívida pública e concomitantemente a elevação das operações com derivativos financeiros, os quais correspondem a geração de lucros fictícios e diferenciais, os quais reforçam a atualidade das categorias Hilferding.

Entretanto, muito embora tenha se mostrado, até então, como as categorias de Capital Financeiro, Lucro Fundador e Diferencial, estão dispostas para o atual estágio do capitalismo, ainda nos resta integrar a este escopo teórico a Exportação de Capital e seu respectivo nexo-imperialista junto ao Capital Financeiro, a qual desvela assimetria entre a acumulação de capital nas economias (Estados-Nação) onde a relação entre Capital Financeiro e Estado estão solidificas e as demais. A próxima seção se encarregará desta tarefa.

5 | NEXO-IMPERIALISTA ENTRE CAPITAL FINANCEIRO E EXPORTAÇÃO DE CAPITAL

Na seção 1.3 do capítulo anterior demonstrou-se como Hilferding relacionou a ascensão do Capital Financeiro com a política imperialista de sua época através da categoria de Exportação de Capitais. Categoria esta, que se mostrou importante não apenas para elucidar a lógica operacional do sistema econômico na passagem do século XIX para o século XX, como também, estabeleceu as bases da análise da contemporânea da Mundialização do Capital dado que Michalet (1984) e Chesnais (1996) valeram-se do arcabouço deixado pelos autores do período imperialista para formalizar a configuração de uma "Economia Mundial", conforme visto nas seções anteriores.

Todavia, uma questão ainda permanece inexplicada: seria possível enxergar resquícios da chamada "política do capital financeiro" promulgada por Hilferding (1985, p. 305), na atual fase do capitalismo em que os aspectos financeiros se mostram predominantes? Ou seja, como se dá a interação entre Capital Financeiro e Estado dada a nova dinâmica do Capital Financeiro, que se pautada por uma forte centralização e concentração do capital, por intermédio de estratégias de valorização do capital fictício por parte dos departamentos financeiros das grandes empresas multinacionais e das *holdings* financeiras?

Tal resposta pode ser encontrada se levarmos em conta o que Campos e Sabadini (2014) chamam de nexo-imperialista na obra de Hilferding, o qual está estruturado justamente em função das relações que este autor faz entre Capital Financeiro e Estado-Nação.

Contudo, para compreender tal categoria se faz necessário recordar que, muito embora Hilferding tenha dado grande ênfase ao aspecto produtivo da exportação de capitais ao reforçar que "entendemos por exportação de capital a exportação de valor destinado a gerar mais-valia no exterior." (p. 296), conforme foi argumentado no capítulo anterior, este

autor não ignora a existência deste fenômeno como um elemento de empréstimo e nem rechaça que sua motivação pode se dar em função da valorização fictícia via Lucro de fundador. Pois, de acordo com Hilferiding: *"from the standpoint of the exporting country the export of capital can take place in two different forms: it can migrate abroad either as interest-bearing or as profit-yielding capital"* (1981)[27], e posteriormente acrescenta que dada a forte associação entre bancos e industrias a "possibilidade do lucro de fundação pela emissão de ações de empresas torna-se um forte motivo para a exportação de capital" (p. 305).

Sendo assim, conforme argumentam Campos e Sabadini (2014, p. 12), Hilferding demonstra que a exportação de capital, na forma que hoje conhecemos como IED, dentem como fatores motivadores tanto os aspectos produtivos, tais como melhorias técnicas, por exemplo[28], quanto financeiros, que se manifestam pela capacidade de utilizar operações financeiras para fazer crescer a valorização acionária através de fusões e associações transfronteiriças[29], as quais estes autores chamam de investimentos em portifólio.

Por isso, nas palavras de Campos e Sabadini:

> Embora o autor [Hilferding] não tenha explicitado a exportação de capital na forma de investimentos de portfólio como fez para o IDE (sic), sua fundamentação acerca do capital fictício em lucro de fundador e lucros diferenciais mostra como a especulação reflete tanto o desenvolvimento do capital financeiro em suas múltiplas contradições, quanto a necessidade de superação delas por meio da extroversão. Assim como os investimentos produtivos exercem um controle, principalmente nas economias periféricas, os investimentos de portfólio também terão esse poder, exportando a própria contradição do capital em sua forma mais reificada. (CAMPOS & SABADINI, 2014, p. 13).

Assim, segundo estes autores, enquanto os investimentos em portifólio estariam ligados a operações com ações, títulos públicos, *funds*, *securities*, *options e swaps*, e portanto a categoria de Lucros Diferenciais; o IED, por sua vez, teria forte ligação com a categoria de extroversão do Lucro de Fundador, dado que este ainda guarda lastro junto a esfera produtiva, pois trata-se operações realizadas no mercado primário, conforme argumentado anteriormente.

Tais fluxos, portanto tendem a criar de acordo com Campos e Sabadini (2014) uma dinâmica hierárquica entre as nações exportadoras e importadoras a partir da possibilidades

27 Aqui preferiu-se utilizar a versão em inglês da obra em função das falhas lógicas observadas na versão em português. Ver as notas 66 e 67.

28 Segundo Hilferding: "A aceleração colossal que experimenta o sistema de associação na fase do desenvolvimento capitalista mais recente é devida aos fortes impulsos nascidos das causas econômicas, especialmente da cartelização. Ao mesmo tempo, isso implica que a associação oriunda das causas econômicas logo oferece oportunidade de melhorias técnicas do processo de produção (...) Essas vantagens técnicas, uma vez dadas, tornam-se, por um lado, motivo impulsor para a efetivação da associação onde as meras causas econômicas ainda não provocaram" (p. 193).

29 De acordo com Hilferding, a intermediação dos processos de fusões e aquisições "(...) significa para o banco, primeiro, maior segurança de seu capital creditado e, segundo possibilidade de transações rendosas, troca de ações, nova emissão de ações e operações semelhantes. Pois, a união dessas empresas significa, para estes, lucros incrementados. O banco se apropria de uma parte desse lucro aumentado e a capitaliza. Assim, o banco tem interesse nos processos de associação, não somente, como instituição de crédito, mas sobretudo, como instituição financeira" (p. 195).

de investimento propiciadas por elas, visto que agora, como já salientava Hilferding "o país rico em capital exporta-o como capital de empréstimo e torna-se credor do país devedor" (p. 309), gerando portanto uma relação de dependência entre as nações envolvidas nas transações de empréstimos e consequente uma "(...) luta por áreas de investimento de capital de empréstimo" entre as nações exportadoras de capital.

Logo, mediante a conflagração desta estrutura díspar de acumulação entre os diferentes as nações capitalistas, é possível, conforme esclarecem Campos e Sabadini (2014, p. 14), que se observe a continuidade do que estes autores chamam de nexo-imperialista para atual fase do capitalismo, o qual se manifesta por meio da extroversão da "unidade", "mobilidade" e "antagonismo" dos capitais financeiros nacionais para o resto do mundo. Isso porque, a dificuldade de se compreender as diferentes formas de exportação de capital no capitalismo contemporâneo – nas quais as relações das esferas produtiva e fictícia se tornam cada mais intrínsecas – "se deve à reprodução de uma totalidade do capital financeiro que nasceu no final do século XIX e que Hilferding soube abstrair a partir das formas concretas de seu contexto" (CAMPOS E SABADINI, 2014, p. 14).

A reprodução deste capital a nível mundial, de acordo com estes autores, se dá primeiramente por intermédio da "unidade" entre as esferas de controle de diferentes capitais numa mesma esfera de valorização, os quais passam a ser dirigidos por uma mesma lógica – hoje fundamentalmente financeira, com visto nas seções acima. Por isso, as conexões estabelecidas por Hilferding entre as SAs e a Bolsa de Valores passam a ser fundamentais. Logo, se por um lado a Bolsa de Valores funciona com um "catalisador que amplifica exponencialmente as possibilidades de valorização capitalista" via lucro de fundador; a partir das sociedades anônimas, foi possível que se estabelecesse a reunião "inédita" dos interesses das classes dominantes e o respectivo domínio destas sobre os espaços nacionais, pois "pela separação entre a função da propriedade e a direção da produção, como a supõe o sistema de ações, surge a possibilidade e (...) a concretização de uma solidarização dos interesses de propriedade" (HILFERDING, 1985, p. 321). Tal "solidarização" permitiu, segundo Mauriti (2013, p. 34), que se criasse "a possibilidade da convivência harmoniosa entre as diversas frações de classe da alta burguesia e os grupos oriundos da aristocracia", que desembocou no surgimento dos trustes e cartéis na época de Hilferding e nas *holdings* financeiras nos dias atuais.

O segundo elemento manifesto nesta reprodução foi a "mobilidade" do Capital Financeiro, a qual se deu mais diretamente função da Bolsa de Valores, conforme visto no primeiro capítulo. Logo, de acordo com Campos e Sabadini (2014, p. 16-17) embora este elemento tenha de ser observado de forma parcimoniosa, visto que a argumentação de Hilferding neste quesito se remete ao processo de "mobilização de capitais na sociedade anônima durante a passagem do século XIX para o século XX", seus argumentos ajudam a identificar os germes da atual proeminência financeira. Isso porque, sua "teoria da Bolsa de Valores", "imprime o movimento de busca incessante do capital financeiro por formas cada

vez mais reificadas de valorização, até chegar ao paroxismo de reproduzir autonomizando-se em relação à própria base produtiva que lhe sustenta, assumindo como vimos a tara por lucro diferencial". Assim, essa reprodução tende a ser cada vez mais acelerada, o que acaba por gerar crises, ou seja, o "último destino das contradições que percorrem o capital financeiro em sua ilimitada socialização da produção".

Destarte, dado que o Capital Financeiro busca constantemente sua reprodução via "unidade" e "mobilidade", este mesmo movimento tende a minar estas bases de valorização dentro do escopo nacional, o que o impulsiona ao cenário mundial, mas desta vez por intermédio da ação do Estado e das múltiplas forma de exportação de capital (IED, empréstimos e investimentos em portifólio). Por isso, segundo Campos e Sabadini (2014, p. 17-18) é justamente através da "política do capital financeiro" que o elemento antagônico desta lógica se desvela nas relações imperialistas, visto que:

> O imperialismo constitui assim um nexo entre unidade, mobilidade e antagonismo do capital financeiro. Em outras palavras, a exportação de capital não se refere apenas a "exportação de capitais", mas a própria exportação da relação social capitalista em uma lógica intrinsecamente imperialista, cuja função é preservar os vínculos mundiais que canalizam a valorização do capital financeiro. O imperialismo exprime desse modo uma política de dominação que assegura permanentemente o desenvolvimento das forças produtivas e da reprodução das relações tipicamente capitalistas delimitadas por um espaço mundial de acumulação, composto hierarquicamente por economias desenvolvidas e subdesenvolvidas (CAMPOS E SABADINI, p. 17).

Tal hierarquia, também, foi evidenciada por Robert Went (2002-2003, pp. 489- 492), pois ao caracterizar o capitalismo atual vis-à-vis a este período imperialista, este autor aponta que hoje, diferentemente de outrora, os fluxos financeiros mais frequentes se dão entre os países de capitalismo desenvolvido. Essa diferenciação se dá porque, as rivalidades entre as principais potências mundiais se mostram mais acentuadas no plano econômico de busca de projetos de investimento, do que no militar, que visava angariamento novos territórios. Assim, em detrimento a disputas realizadas por cartéis e trustes nacionais, hoje vemos uma disputa pautada em investimentos internacionais, alianças e estratégias de empresas multinacionais, as quais estão concomitantemente cooperando, competindo nos países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Essa caraterização fica bastante evidente ao se o observar o gráfico 5, dado que a partir dele pode-se constatar que as estratégias empresariais vinculadas as fusões e aquisições transfronteiriças – as quais possuem vínculo com o crescimento do Lucro de Fundador – não estão igualmente dispersas entre os blocos de desenvolvimento mundiais de acordo com a repartição feita pela UNCTAD[30]. Isso porque a quantidade de operações

30 A UNCTAD faz a repartição entre Economias Desenvolvidas (ED), Outras Economias Desenvolvidas (OED), Em Desenvolvimento (EMDEs), e Economias em Transição (ET), com base nas coalizões formadas durante a preparação para a 1ª Conferência das Nações Unidas sobre o comércio e o desenvolvimento em 1964. Assim, as ED compreendem as economias da América do Norte, os Estados membros da União Europeia e do Acordo de Livre Comércio Europeu (EFTA), Andorra, as Ilhas Faroé, Gibraltar, a Santa Sé e São Marino. Este bloco e fechado juntamente com a repartição classificada como Outras Economias desenvolvidas que engloba Austrália, Israel, Japão e Nova Zelândia. Já as EM-

desse tipo nas economias desenvolvidas (ED) se mostrou cerca de 3,5 vezes maior do que a soma das praticadas em todos os demais blocos nas últimas três décadas[31], uma vez que proporcionalmente as economias desenvolvidas (ED) apresentaram um volume de fusões e aquisições cerca de 3,51 vezes maior do que o do restante das economias em 1990, sendo que em 2019, esta desproporção permaneceu inalterada, mostrando-se 3,58 vezes mais elevada.

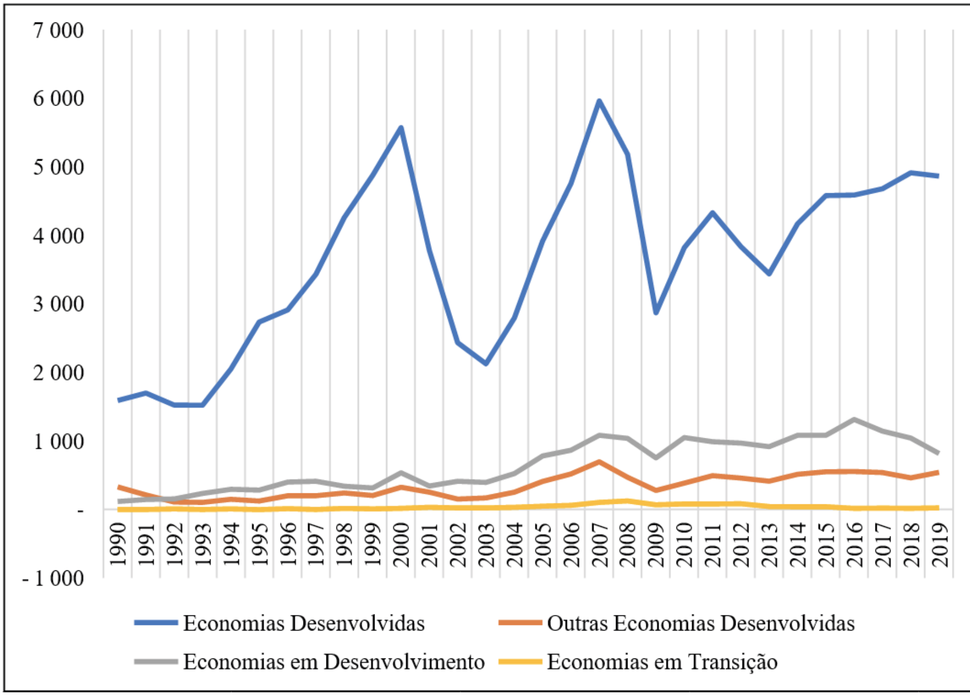


GRÁFICO 5 – Número de fusões e aquisições transfronteiriças por bloco de desenvolvimento econômico de 1990 a 2019

Fonte: Banco de dados F&A transfronteiriças da UNCTAD – Elaboração própria

Essa discrepância entre os blocos pode ser explicada em grande parte pela presença de um maior número de fusões e aquisições feitas por empresas financeiras e de seguros nas economias desenvolvidas (ED), conforme o que foi evidenciado pelo gráfico 5. Assim, pode-se deduzir diante dos dados apresentados, que as estratégias de fusões e aquisições

DEs correspondem "às economias da África, da América Latina e Caribe, da Ásia, exceto Israel e Japão, e da Oceania, exceto Austrália e Nova Zelândia". Já as ET dizem respeito "às antigas repúblicas da União Soviética e as antigas economias socialistas da Europa Oriental (incluindo a Iugoslávia), exceto os estados membros da União Europeia". Essa classificação está disponível em: https://unctadstat.unctad.org/en/classifications.html.

31 Para este comparou-se os valores das F&A apresentados pelas ED com a soma dos demais blocos no começo e no final do período em questão. Assim, em 1990 enquanto as ED mostraram um total U$ 1, 59 bilhão, enquanto a soma dos demais blocos foi de U$ 444 milhões, sendo, portanto, 3,58 vezes menor do que àquela. Este mesmo procedimento foi feito para o ano 2019, o qual apresentou os valores de U$ 4,865 bilhões para ED e de U$ 1,383 bilhão para a soma dos demais blocos, os quais se mostraram 3,51 vezes menor relação a dos países desenvolvidos.

nas economias desenvolvidas estão diretamente relacionadas ao crescimento do capital fictício pela via do Lucro de Fundador. Porém, uma vez que são majoritariamente realizadas por *holdings* financeiras e de seguros tendem a se distanciar do escopo produtivo pela lógica A – D2 – A dos Lucros Diferenciais, conforme ilustrado pela figura 1.

Tal conclusão pode ser reforçada levando-se em conta que de acordo com o estudo *"The Network of Global Corporate Control"* de 2011, mencionado anteriormente, dentre as 50 primeiras empresas listadas no "núcleo hiper-restrito de agentes financeiros no controle global", 43 são sediadas nas economias desenvolvidas, sendo que dentre elas têm-se: 24 são norte-americanas, 1 italiana, 1 canadense, 2 holandesas, 2 germânicas, 5 francesas e 8 britânicas. O que mostra que este bloco possui vantagens frente aos demais, pois oferece não apenas mais oportunidade de investimentos produtivos, mas também mercados financeiros diametralmente maiores do que o dos demais países do mundo, capazes de gerar montantes gigantes de capital fictício.

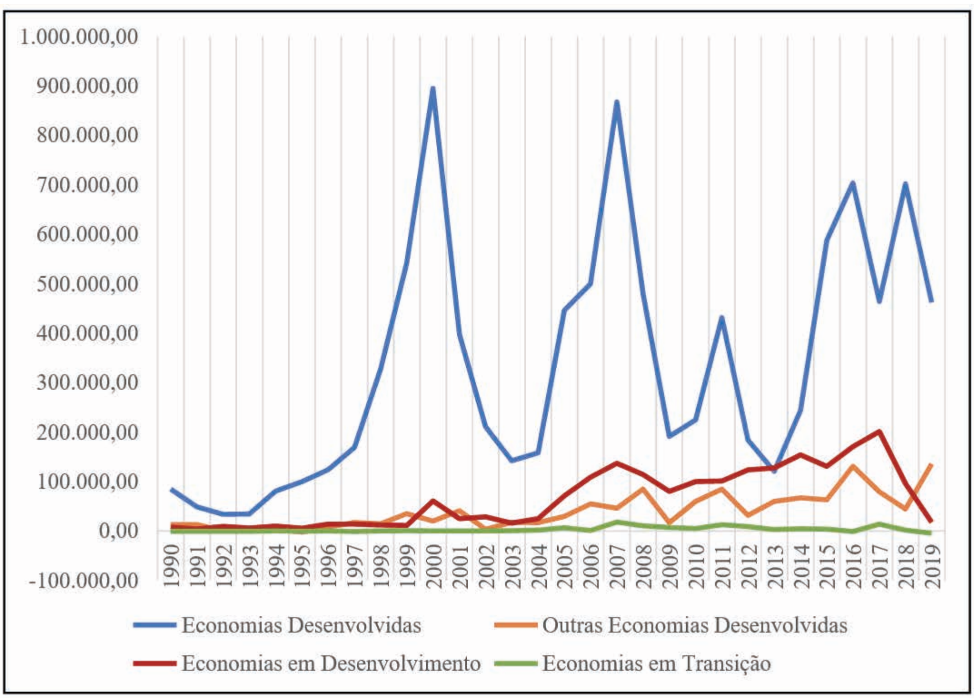


GRÁFICO 6 – Valor das fusões e aquisições transfronteiriças por bloco de desenvolvimento de 1990 a 2019 em milhões de dólares

Fonte: Banco de dados de F&A transfronteiriças da UNCTAD – Elaboração própria

Ao observar o gráfico 6, portanto, pode-se constatar que estes montantes de capital fictício que têm se concentrado nas economias desenvolvidas (ED) nas últimas décadas a partir de processos de fusões e aquisições (F&A), são de fato muito superiores aquelas

acumuladas pelos demais blocos de países somados. De acordo com os dados da UNCTAD ao longo do período esta discrepância acumulou a soma de U$ 6, 67 trilhões, tendo como expoentes os anos de 2000 (U$ 813,8 bilhões), 2016 (U$ 402,5 bilhões) e 2018 (U$ 559,3 bilhões).

Contudo, se pode observar, que a despeito desta discrepância, a participação do Economias em Desenvolvimento (EMDEs) também apresentou crescimento nas últimas décadas, o que sinaliza que a participação destas economias nas dinâmicas dos fluxos econômicos mundiais cresceu. Porém, uma vez que as *holdings* financeiras não estão concentradas nestes países, fatalmente o regime de acumulação destes se mostra menos preponderante, conforme se pode verificar no gráfico 7.

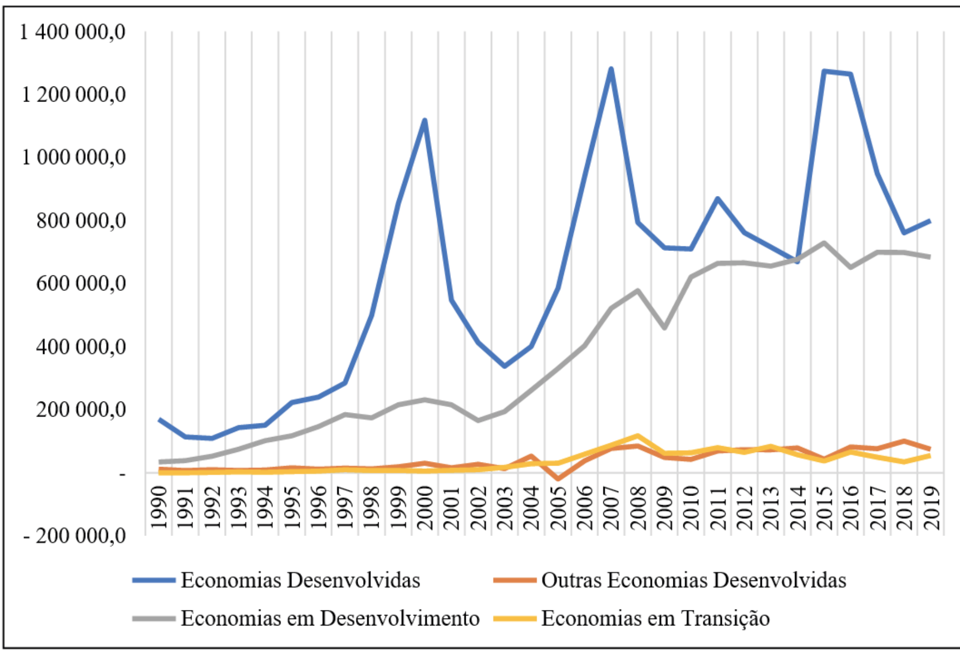


GRÁFICO 7 – Valor dos Fluxos de mundiais de IED por bloco de desenvolvimento de 1990 a 2019 em milhões de dólares

Fonte: Banco de dados IDE da UNCTAD – Elaboração própria

A partir deste gráfico (7) é possível enxergar que, apesar das operações de F&A, ocorreu um crescimento muitíssimo significativo das economias em desenvolvimento (EMDEs) no que se refere aos fluxos de IED. Isso significa que o regime de acumulação de capital para estes países se deu de forma diferente daquela verificada nas economias desenvolvidas. Uma vez que, embora tanto as operações via F&A quanto os fluxos IED tenham uma relação direta com a dinâmica do Lucro de Fundador, conforme visto anteriormente, quando se trata dos fluxos de IED, vê-se tais operações ostentam uma

relação mais próxima com a esfera produtiva, e portanto tendem a se propagar pela lógica da geração de novas mercadorias que se financiar por intermédio da dinâmica do Lucro de Fundador (A – D1 – M (Mp + Ft)... P... M' – D'1) conforme elucidado anteriormente na figura 1.

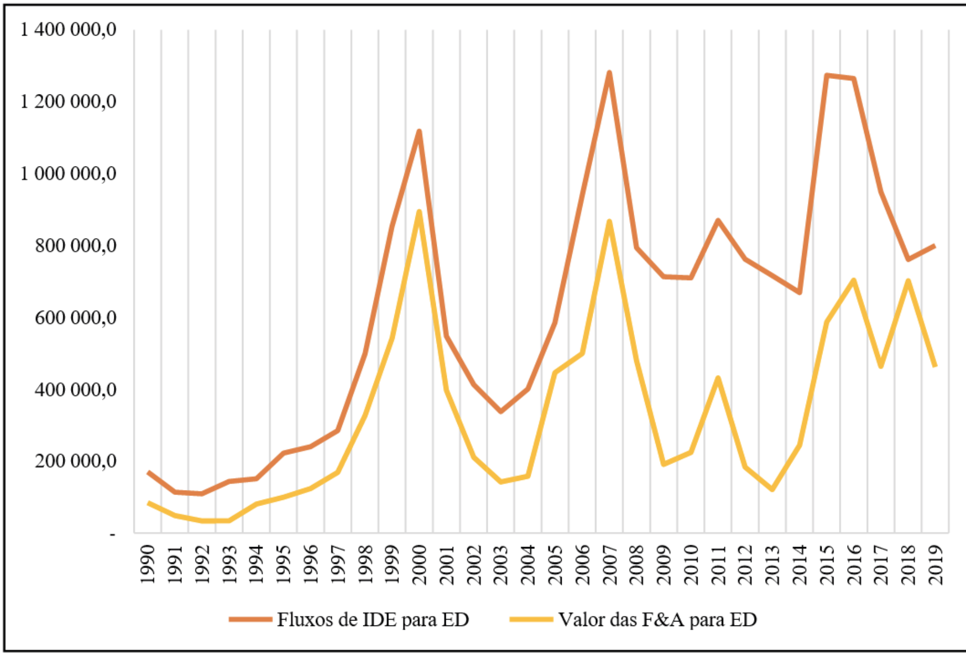


GRÁFICO 8 – Fluxos de IED e Valor das F&A para as Economias Desenvolvidas (ED) de 1990 a 2019 em milhões de dólares

Fonte: Banco de dados de F&A transfronteiriças e IDE da UNCTAD – Elaboração própria

A constatação acima fica bastante clara quanto se analisa conjuntamente aos gráficos 8 e 9, uma vez ambos comparam os montantes de IED e F&A tanto para as economias desenvolvidas (gráfico 8), quanto para as em desenvolvimento (gráfico 9). Assim, se pode observar que nos países desenvolvidos as curvas de IED e F&A tem um comportamento muito semelhante cuja a simetria começa a se dissipar apenas a partir da Crise do Subprime em 2008, o que indica que ambos os fluxos detêm um grande lastro com as operações de valorização financeira, as quais sofreram um grande queda nos anos imediatamente posteriores, mas recuperaram sua efetividade e veemência desde a partir de 2013.

Já quanto às EMDEs o comportamento destas duas curvas mostra crescimentos diametralmente opostos, visto que os valores associados as F&A apesar de terem crescido ao longo do período analisado e contar com três momentos de altas significativas nos anos de 2000, 2007 e 2017, ainda se mostra muito aquém dos valores gerados pelos fluxos de

IED. Estes, por sua vez, demonstraram um crescimento exponencial a partir de 2002, ao passar de U$ 34,6 bilhões em 1990, para U$ 684,7 bilhões em 2019. Tal crescimento pode ser em grande parte explicado pela ascensão da economia chinesa no mercado mundial mediante a sua entrada na Organização Mundial do Comércio (OMC) em 2001.

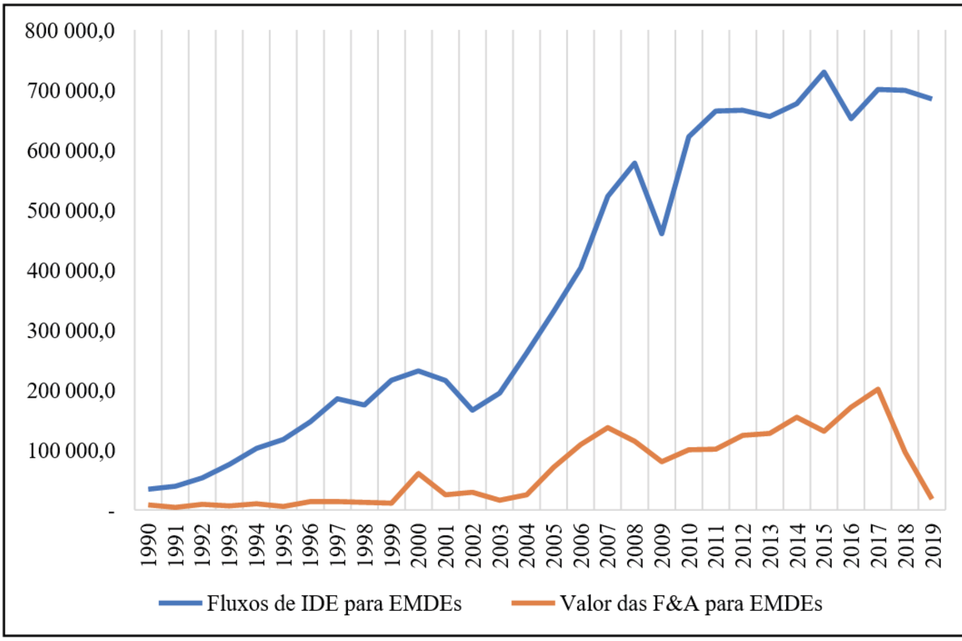


GRÁFICO 9 – Fluxos de IED e Valor das F&A para as Economias em Desenvolvimento (EMDEs) de 1990 a 2019 em milhões de dólares

Fonte: Banco de dados de F&A transfronteiriças e IDE da UNCTAD – Elaboração própria

Logo mediante aos dados apresentados, fica evidente que há uma centralização/concentração muito grande dos fluxos transfronteiriços entre o bloco de economias desenvolvidas (ED), tanto no que se tange a F&A quanto em relação ao IED, o que corrobora a previsão de Chesnais (1996) sobre o caráter excludente da mundialização, pois de acordo com este autor:

> O movimento da mundialização é excludente. Com exceção de uns poucos "novos países industrializados", que haviam ultrapassado, antes de 1980, um patamar de desenvolvimento industrial que lhes permite introduzir mudanças na produtividade do trabalho e se manterem competitivos, está em curso um nítido movimento tendente à marginalização dos países em desenvolvimento (CHESNAIS, 1996, p. 33).

Tal marginalização das economias em desenvolvimento (EMDEs) se daria, de acordo com este autor, perante o arrefecimento dos fluxos de IED destinados não apenas a estes países, mas também em relação àqueles que produziam essencialmente matérias-

primas, uma vez que tal fenômeno se mostrava como tendência desde 1980. Contudo, este autor também ressalta que a exceção se daria em relação a "uns poucos 'novos países industrializados'", como se mostrava clarividente quando se observa o gráfico 10, o qual apresenta a repartição dos fluxos de IED dentro o bloco de EMDEs.

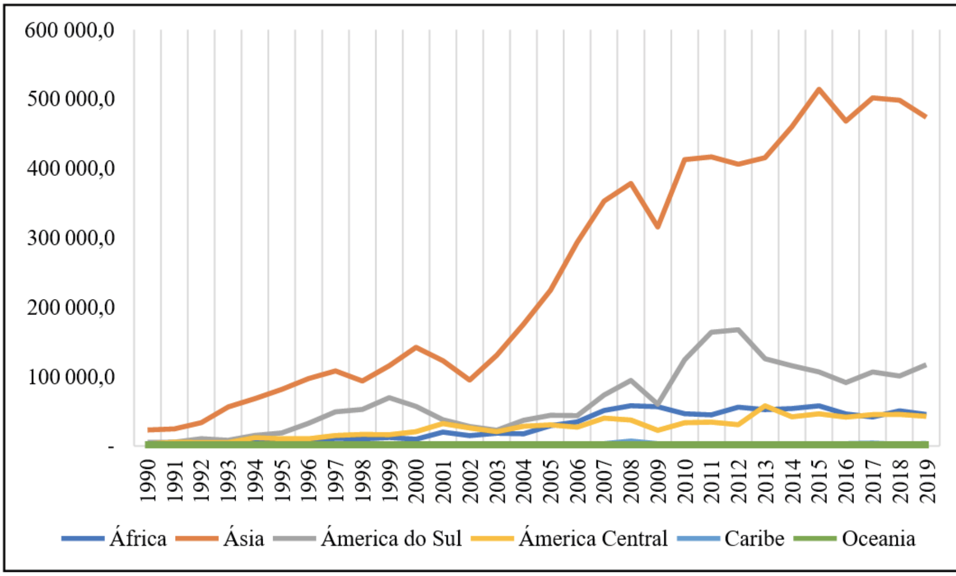


GRÁFICO 10 – Valor dos Fluxos de mundiais de IED por região das EMDEs de 1990 a 2019 em milhões de dólares

Fonte: Banco de dados IDE da UNCTAD – Elaboração própria

Por meio dele (gráfico 10) vê-se que o continente asiático foi o principal receptor de fluxos de IED dentro deste bloco. Segundo os dados da UNCTAD, este continente representou mais da metade de todos os fluxos dentro deste bloco ao longo dos últimos 30 anos[32]. Esta centralidade se deu muito em função da ascensão da economia chinesa[33], visto que ela foi responsável por cerca 50% dos fluxos realizados para esta região, o que significa que este país atraiu sozinho cerca de 30% destes fluxos para o bloco das EMDEs[34]. Assim, de acordo com Brunhoff (2010, p. 79) a economia chinesa cresceu mediante a "concentração e da centralização capitalista ocidental", pois os processos de "fusões e

32 De acordo com estes dados, em 1990 o percentual de participação relativa deste setor em relação ao bloco foi 66,3%, contra 0,85% da Oceania, 1,26% do Caribe, 8,21% da África, 8,82% da América Central e 14,56% da América do Sul. Estes níveis de representatividade permaneceram constantes ao longo de todo o período, uma vez que em 2019 os percentuais associados a eles foram, respectivamente, de 69,21%, 0,18%, 0,58%, 6,63%, 6,29% e 17,11.
33 Considerou-se para essa avaliação todas os países que detêm influência chinesa de acordo com o relatório apresentado, sendo eles: Hong Kong, Macao e Taiwan.
34 De acordo com os dados da pesquisa a participação da economia chinesa para a região da Ásia foi 35,23% no início do período analisado, mas se elevou para 46,36% em 2019, mas chegou a 70,56% em 2000 e 65,21% 2001. Já no tange a participação no bloco em geral, esta saiu de 23,36% em 1990 para 32,09% em 2019, alcançando patamares de 46,71 em 1993 e 43,28 em 2000.

aquisições de empresas, no país ou no exterior" trouxeram aos "bancos mandatários dessas operações lucros consideráveis". Logo, segundo ela "a finança e a economia capitalista caminham, então, juntas".

Essa exceção, pode ser um pouco mais alargada ao se considerar o desenvolvimento industrial da América do Sul ao longo da segunda metade do século XX, que colocou esta região como segundo principal receptor sendo responsável por 17,11% dos fluxos de IED para este bloco.

Porém com feitas tais ponderações, fica evidente que o que era tendência no início da presente fase do capitalismo, hoje se mostra realidade, dado que há um flagrante descompasso entre a acumulação mundial entre os blocos de economias desenvolvidas (ED) e os demais blocos que perdura desde a era imperialista, por intermédio do nexo-imperialista entre Capital Financeiro e Exportação de Capitais, aos quais hoje carregam aos países colonizados, não somente o posto de províncias exploradas, mas também de "devedores", tal qual fora visto durante a Crise da Dívida das economias "não desenvolvidas".

Tal circunstância, de acordo com Chesnais (2010, p. 153), levou ao que ele chama de "economia do endividamento" a qual configura: "uma formidável alavanca que permitiu impor as políticas de ajustamento estrutural e de encadeamentos em muitos processos de desindustrialização", e posteriormente acrescenta que a dívida conduziu a "uma forte acentuação da dominação dos países capitalistas centrais e representa um componente do imperialismo como regime econômico e político mundial".

Desse modo, mediante a reprodução do Capital Financeiro em sua nova dinâmica contemporânea pautada por relações cada vez mais intrínsecas entre as esferas produtiva e financeira, as quais seguem a lógica de valorização fictícia junto as *holdings* financeiras, via Lucro de Fundador em processos de F&A, e Lucro Diferencial, através de operações com ações, títulos públicos, *funds*, *securities*, *options e swaps,* a relação entre Estado e Capital Financeiro também se modifica. Pois, agora ela passa a respeitar não somente a nova hierarquia previamente constituída entre os blocos de desenvolvimento, mas também a lógica das *holdings* financeiras.

Logo, em detrimento às economias desenvolvidas (ED) que podem articular suas políticas econômicas de modo mais livre e a favor de uma série de grandes empresas como se viu nas políticas de *quantitative easing*, ao serem confrontado com a nova dinâmica do Capital Financeiro, as demais economias se mostram completamente reféns dos ditames das gestoras do *Economic Value Added* (EVA)[35]. Ou seja, mediante a ação dos fluxos transfronteiriços e a nova configuração da administração das empresas baseadas na governança corporativa, a capacidade de execução das políticas econômicas (principalmente monetárias, mas também fiscais) autônomas se mostra praticamente inviável, uma vez que, tal como as empresas, os Estados-Nação também estão sob a "ameaça" da fuga de capitais (divisas).

35 Para um detalhamento dos métodos de valorização de ativos em portifólios de investimento ver a nota 103.

Uma prova disso pode ser verificada a partir da classificação do chamado “risco-país”, ou grau de investimento, feita pelas chamadas “agências de rating”, dentre as quais estão enquadradas três grandes instituições financeiras não bancárias: Moody’s, Fitch e a S&P (Standard & Poor’s) que reunidas detêm cerca de 95% global de análise de risco. Estas agências são responsáveis por indicar aos investidores a capacidade que o país ostenta de honrar os seus compromissos e pagar suas dívidas, as quais para tanto levam em conta fatores como: nível de reservas internacionais, solidez econômica e estabilidade política e fatores sociais associados a liberdade de imprensa e distribuição de renda .

Desse modo, tais agências e tem o poder de reorientar as políticas governamentais, que, diga-se de passagem, tende a desembocar em políticas de austeridade com o intuito draconiano de manter a remuneração dos credores da dívida pública através do princípio do orçamento equilibrado a qualquer custo. O que, segundo Jacques Adda (2004, p. 116), está ligado ao enquadramento junto ao triângulo de incompatibilidade da política monetária, que impede que os países definam, em simultâneo, políticas monetárias autônomas, taxas de câmbio fixas e liberalização dos movimentos de capitais[36]

Sendo assim, é possível delinear a atuação estatal do bloco de economias não desenvolvidas no capitalismo contemporâneo em duas grandes frentes:

1. o recuo dos mecanismos intervenção, o que corresponde nitidamente a adoção dos três “D”: *Desintermediação* de certos serviços antes estritamente bancários, como cessão de empréstimos a qualquer investidor institucional; a *Desregulamentação* monetária e financeira; e a *Descompartimentalização* dos mercados financeiros internacionais, as quais obrigaram os Estados-Nação a se resignarem frente à hegemonia financeira, contentando-se com a criação de condições para a atração dos agora abundantes capitais internacionais (ADDA, 2004, p. 115); e

2. a que a condução das políticas econômicas, em especial a monetária, sejam conduzidas por bancos centrais independentes que detêm liberdade para exercer constantes alterações nos mecanismos de crédito através da recomprar pelas agências federais de créditos hipotecários dos bancos (DUMÉNIL e LÉVY, 2010, pp. 229-233).

36 Um ponto interessante a ser ressaltado é que postura não pode ser concebida como uma simples ausência do Estado, como se pressupõe em diversas análises ao contrapor as políticas econômicas do Welfare State com as do Neoliberalismo. Isto porque, conforme Duménil e Lévy (2010, pp. 229-233) o termo neoliberalismo deve ser usado com parcimônia, pois ele serve para denotar apenas parcialmente a dinâmica das relações políticas nacionais, através das políticas de privatizações e desregulamentações, e internacionais, sob a égide da generalização da abertura das fronteiras nacionais e queda das barreiras para a circulação das finanças a nível mundial, os quais terminam por corroborar a doutrina do *laissez faire, laissez aller, laissez passer, le monde va de lui-même*. Contudo, segundo o dito por esses mesmos autores, imaginar que tal política corresponde à materialização fiel dessa expressão cunhada no século XVIII, seria de fato uma ilusão, pois de fato nenhuma das atividades anteriormente citadas seria possível sem a presença da atuação estatal, mediante a configuração atual do capitalismo. Em outras palavras, o Estado neste contexto não pode ser visto como um ente de paira acima das relações sociais a fim de coordená-las, mas deve ser compreendido como elemento participante delas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como principal objetivo retomar o livro de Hilferding enquanto contribuição científica ao atualizar as principais categorias elaboradas por este autor para o atual contexto de mundialização do capital e sua respectiva proeminência financeira. Para tanto partiu-se da hipótese de que os conceitos de Capital Financeiro, Lucro do Fundador , Lucro Diferencial e Exportação de Capital, não foram explorados em toda a sua capacidade explicativa e, portanto, merecem ser examinados com maior profundidade, a fim de que se resgate a relevância de Hilferding como autor seminal para as dinâmicas capitalismo contemporâneo. Tal proposta se fundamentou principalmente na argumentação de oferecida por Mauricio Sabadinni (2012; 2013), Arturo Guillén (2011a; 2011b e 2014) e Chesnais (2016).

Para desenvolver este objetivo, se utilizou uma abordagem qualitativa do pensamento de Hilferding a partir da metodologia de análise de conteúdo, no qual tomou como referencial teórico/conceitual as categorias supracitadas, assim como os autores que retomam tais conceitos no trato da atualidade do sistema capitalista.

A investigação, portanto, transcorreu em dois capítulos. No primeiro se realizou uma exposição argumentativa dos conceitos de Capital Financeiro, Lucro do fundador, Lucro diferencial e Exportação de Capitais, que foram utilizados por Hilferding em “O Capital Financeiro”, e das respectivas correntes interpretativas que lhe sucederam.

Nesse sentido, primeiramente, se concluiu que ao mencionar o termo Capital Financeiro é necessário que se tenha em mente que ele não pode ser analisado apenas em função da dimensão monopolista dos setores produtivos que leva em conta apenas o processo de interligação entre diversos setores produtivos dentro de um mesmo conglomerado. Isso porque, uma vez solidificadas no espaço econômico as Sociedades Anônimas e a Bolsa de Valores, passa a haver uma constante transformação de capitais individuais (bancário, comercial e industrial) em capital monetário, por intermédio da possibilidade gerada pelas negociações das ações e títulos de crédito (capital fictício). Movimentos estes, que por sua vez, facilitam as associações entre as empresas (fundamentalmente SAs) e os bancos, os quais podem resultar no desenvolvimento de cartéis e trustes com imenso poder de monopólio em diversos setores. Logo, estes conglomerados apresentam-se como dominantes no espaço econômico, pois, além de deter poder determinação do preço dos produtos nos mercados onde atuam, eles podem alavancar sua capacidade de financiamento unilateralmente através da emissão de novas ações das empresas neles associadas.

Assim, apesar das muitas divergências acerca do conceito de Capital Financeiro, que foram exploradas a partir da repartição feita por Maurício Sabadini (2013) em três correntes (tradicional, intermediária e alternativa), foi possível verificar que, uma vez desvinculado da discussão acerca da dominação bancária, este termo pode ser definido,

segundo Hilferding, como significando: "*a uniformização do capital*". Dado que

> "Os setores do capital industrial, comercial e bancário antes separados encontram-se agora sob a direção comum das altas finanças, na qual estão reunidos, em estrita união pessoal, os senhores da indústria e dos bancos. Essa mesma união tem por base a supressão da livre-concorrência do capitalista individual por meio das grandes associações monopolistas" (p. 283).

Logo, fica claro que a atualização deste termo pode ser feita mediante a definição feita por Chesnais (2016, p. 5), na qual este autor diz que este termo hoje, diz respeito: "a concentração e centralização simultâneas e entrelaçadas de capital monetário, capital industrial e capital mercantil ou comercial como resultado da concentração nacional e transnacional por meio de fusões e aquisições" [Tradução Livre].

Adicionalmente, também se viu que, a partir destas associações e suas respectivas relações com a mobilização do capital via Bolsa de Valores, teve início uma nova forma de acumulação por intermédio da categoria *sui generis* do Lucro do fundador e consequentemente do Lucro Diferencial, os quais fazem com que o Capital Financeiro possa se transmutar em suas formas predecessoras (capital industrial, comercial, e bancário) por intermédio da emissão de ações e sua a venda desses títulos no mercado secundário.

Por fim, postulou-se as relações entre os grandes conglomerados industrias e bancários na época de Hilferding – os chamados trustes e cartéis – e os Estados Nação, donde se pôde extrair que a "política do capital financeiro" visa segundo Brewer (1990, p. 100): "(1) estabelecer o maior território econômico possível; (2) fechar este território à concorrência estrangeira por um muro de tarifas protetoras e, consequentemente (3) reservá-lo como área de exploração para as combinações monopolistas nacionais", configurando assim as motivações industriais e financeiras para a exportação de capitais e consequente para "ideologia imperialista" do início do século XX.

Assim, uma vez feita a conceituação dos termos Capital Financeiro, Lucro do fundador, Lucro diferencial e as suas respectivas amarrações teóricas junto a dinâmica da Exportação de capital de acordo com a obra de Hilferding, fica evidente o porquê a frase de Tom Bottomore, destacada na epígrafe, diz que: "O *Capital Financeiro* é um dos trabalhos clássicos da teoria marxista (...)". Isso porque tal obra foi, de fato, um pilar sobre a qual se ancoraram não apenas as teorias dos autores imperialistas que o sucederam, mas também as ideias seminais de um novo regime de acumulação.

Com isso, o segundo capítulo procurou demostrar qual a importância destas categorias para o atual contexto da mundialização do capital de proeminência financeira. Tal perspectiva corrobora a paráfrase feita em relação a segunda frase posta na epígrafe, dita por Ítalo Calvino em sua obra "Por que ler os Clássicos?": "Um clássico é um livro que nunca terminou de dizer aquilo que tinha para dizer.", haja vista que, enquanto clássico, a obra de Hilferding também suscita uma nova perspectiva quando relida à luz do capitalismo contemporâneo.

Isto porque, neste novo contexto, houve a uma mudança da própria natureza dos grandes conglomerados, os quais passaram a ser caracterizados pelas chamadas Empresas Multinacionais (EMN), o qual segundo Michalet (1996, p. 180) foi elevada ao estágio de *holding financeira* a partir dos 1980, passando a representar "(...) como bem analisou Hilferding, a fusão ou a estreita articulação dos bancos e das indústrias". Por isso, Chesnais (1996, pp. 14-15) diz que mundialização do capital se caracteriza por preservar os aspectos característicos do período imperialista, ou seja, a extrema centralização e concentração do capital e a interpenetração das finanças e da indústria. Mas o faz em um sentido e conteúdo bem diferentes, cujo desenvolvimento levou a consequências impossíveis de serem analisadas nos moldes do período anterior.

Tais diferenças, segundo este autor, se deram por conta de quatro fatores históricos determinantes 1) a existência de lucros não investidos das empresas américas, o fim do regime de Bretton Woods e o advento das taxas de câmbio flutuantes; 2) A reciclagem dos petrodólares e os empréstimos aos países dependentes; 3) o surgimento de aposentadorias por capitalização e o crescimento do poder dos fundos de pensão; 4) a mudança de identidade dos acionistas e a emergência da governança corporativa. Estes acontecimentos levaram a uma alteração no regime de acumulação de capitais na presente fase do capitalismo, a qual foi sedimentada "pelas novas formas de centralização de gigantescos capitais financeiros (os fundos mútuos e fundos de pensão), cuja função é frutificar principalmente no interior da esfera financeira" (CHESNAIS, 1996, pp. 14-15). Por isso, as categorias apontadas por Hilferding também, adquiriram novas formas e dinâmicas mais complexas, porém, não perderam a relevância.

Desse modo, o Capital Financeiro (*Finance Capital*) foi resgatado por Arturo Guillén (2011a; 2011b e 2014) e Chesnais (2016) para os moldes contemporâneos, mas obedecendo uma nova dinâmica pautada por processos de fusões e aquisições (F&A) nacionais e transnacionais, os quais por um lado representam constantes entrelaçamentos entre os diversos capitais que centralizam e concentram o capital em geral nas mãos dos grandes oligopólios financeiros e produtivos mundiais; e por outro, também correspondem às estratégias de valorização das ações das empresas dos mais variados setores de atividades à nível mundial.

Com isso, se tornam cada vez mais intrínsecas as esferas produtiva e financeira, as quais, agora passam a seguir a lógica de valorização fictícia junto as *holdings* financeiras, tendo como elementos preponderantes as categorias de Lucro do fundador e Lucro diferencial, as quais por guardarem forte relação com a categoria de Lucros fictícios proposta por Carcanholo e Sabadini (2009) e Sabadini (2013), podem ser atualizadas para o capitalismo contemporâneo, adensando, portanto, a nova dinâmica do Capital Financeiro.

Nesse sentido, viu-se que o Lucro de fundador ganha uma nova dimensão, a partir das gigantescas operações mundiais no mercado primário, principalmente em processos de F&A nas economias desenvolvidas (ED). E, ao mesmo tempo, o Lucro diferencial,

passou a alimentar grandemente a massa de capital fictício através de operações com ações, títulos públicos, *funds*, *securities*, *options e swaps,* as quais tiveram enorme impacto na crise de 2008.

Assim, mediante a estas novas configurações, a relação entre Estado e Capital Financeiro também se modificou na atualidade. Pois, agora tal relação deve necessariamente respeitar, não somente a nova hierarquia previamente constituída entre os blocos de desenvolvimento, mas também a lógica das *holdings* financeiras.

Logo, foi possível afirmar que, em detrimento às economias desenvolvidas (ED) que podem articular suas políticas econômicas de modo mais livre e a favor de uma série de grandes empresas – como se viu nas políticas de *quantitative easing* –, as demais economias se mostram completamente reféns dos ditames das gestoras do *Economic Value Added* (EVA), haja vista que passaram a ser confrontadas com a nova dinâmica do Capital Financeiro. Isto ocorre porque, mediante a ação dos fluxos transfronteiriços e a nova configuração da administração das empresas baseadas na governança corporativa, a capacidade de execução das políticas econômicas (principalmente monetárias, mas também fiscais) autônomas se mostra praticamente inviável, uma vez que, tal como as empresas, os Estados-Nação também estão sob a "ameaça" da fuga de capitais (divisas).

Sendo assim, se pôde alegar que tal contexto consubstancia a prevalência do que Campos e Sabadini (2014), cognominaram como Nexo-imperialista entre Capital Financeiro e Exportação de Capital para o capitalismo hodierno, em paralelo ao que Hilferding chamou de "ideologia imperialista" para o contexto capitalista no qual vivia. Tal relação é possível pois em ambos há a conflagração de uma hierarquia global pautada na lógica de "unidade, mobilidade e antagonismo" do Capital Financeiro.

Entretanto, vale salientar que a abordagem escolhida neste trabalho não esgota a temática referente ao resgate da obra de Hilferding como método interpretativo da contemporaneidade. Isto porque, semelhante ao que foi desenvolvido neste trabalho, se poderia realizar uma análise, pormenorizada para cada um dos principais conceitos de Hilferding. Outra alternativa, seria partir da análise aqui desenvolvida para se examinar exclusivamente a concepção do Nexo-imperialista vis-à-vis às demais teorias sobre o imperialismo contemporâneo. Ou ainda, se poderia estudar o desenvolvimento do Capital Financeiro nos diferentes países a fim de corroborar os motivos que os levaram a uma posição de central ou marginal na hierarquia global. Além disso seria, igualmente, bastante louvável se debruçar para fora do escopo econômico, e desenvolver estudos no que se refere a atuação democrática dos movimentos sociais, os quais foram tratados por Hilferding (2002a; 2002b) quanto este apregoou a possibilidade de um "capitalismo organizado" e, também quanto defendeu a emergência de uma "nova classe-média" no capítulo XXII de "O Capital Financeiro".

Contudo, a despeito do que se pode pensar ao analisar as propostas supracitadas, estudos empíricos também podem ser boas opções para explorar e reafirmar a atual

relevância de Hilferding, pois, a título de exemplo, se poderia investigar as relações existentes entre os processos transfronteiriços de F&A e fluxos de IED.

Destarte, em síntese, este trabalho procurou mostrar que, em detrimento a data de sua concepção, por se tratar de um pensador clássico, as ideias de Hilferding contidas em o Capital Financeiro, ainda têm muito a nos dizer acerca da contemporaneidade.

REFERÊNCIAS

ADDA. Jacques. As Origens da Globalização da Economia. Barueri: Manole, 2004. BARAN, P., SWEEZY, P. (1966). Capitalismo Monopolista. Rio de Janeiro: Zahar, 1974

BOTTOMORE, Tom “Introdução” In: HILFERDING, Rudolf. O capital financeiro. São Paulo: Nova Cultural, col. Os Economistas, 1985

BREWER, Anthony. Marxist theories of imperialism: a critical survey. London and New York, second edition, chapter 5, 1990.

BRUNHOFF, Suzanne de. A Maeda em Marx. Rio de Janeiro. Paz e Terra. (1978a)

BRUNHOFF, Suzanne de. A Polftica Monetaria. Rio de Janeiro. Paz e Terra. (1978b)

BRUNHOFF, Suzanne de. Finança, Capital, Estados. BRUNHOFF, Suzanne de (Org.). A Finança Capitalista. São Paulo. Alameda. 2010. pp. 31-93.

CALLINICOS, Alex. Deciphering Capital: Marx’s and its destiny. London: Bookmarks Publications, 2014.

CAMPOS, F. A.; SABADINI, M. S. Hilferding e o nexo imperialista entre capital financeiro e exportação de capital. Campinas: IE/Unicamp, 2014. (Texto para discussão, n. 243).

CARCANHOLO, Reinaldo Antônio; NAKATANI, Paulo. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. Ensaios FEE, v. 20, n. 1, p. 284-304, 1999.

CARCANHOLO, Reinaldo; SABADINI, Maurício. Capital fictício e lucros fictícios. Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, v. 24, p. 41-65, 2009.

CARNEIRO, Flavio L. “Fragmentação internacional da produção e cadeias globais de valor”. In: Oliveira ITM, Carneiro FL, Silva Filho EB, (Orgs). Cadeias globais de valor, políticas públicas e desenvolvimento. Brasília, DF: IPEA; 2017

CHESNAIS, François. “A proeminência da finança no seio do capital em geral, o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital”. BRUNHOFF, Suzanne de (Org.). A Finança Capitalista. São Paulo. Alameda. 2010. pp.95-182.

CHESNAIS, François. A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século. Economia e Sociedade, Campinas, n. 5, 1995

CHESNAIS, François. A Mundialização do Capital. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, François. Finance Capital Today - Corporations and Banks in the Lasting Global Slump. Leiden; Boston: Brill, Historical Materialism, Book Series, 2016.

CHESNAIS, François. O Capital Portador de Juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos In: CHESNAIS, François (org.) A Finança Mundializada. São Paulo: Boi tempo, 2005.

CHICK, Victoria. Macroeconomia após Keynes: um reexame da Teoria Geral. Rio de Janeiro, Forense Universitária, 1993, pp. 189-346

COUTINHO, Mauricio C. – Do Capital Financeiro de Hilferding – Revista Soc. Bras. Economia Política, São Paulo, nº 35, p. 5-26, junho 2013

DOWBOR, Ladislau. A Era do Capital Improdutivo. Sao Paulo: Outras Palavras & Autonomia Literária, 2017.

DUMÉNIL, Gérard e LÉVY, Dominique. "A finança capitalista: relações de produção e relações de classe". BRUNHOFF, Suzanne de (Org.). A Finança Capitalista. São Paulo. Alameda. 2010. pp. 183-246.

EICHENGREEN, Barry. Globalização do Capital: história do sistema financeiro mundial. São Paulo: 34, 2000, p. 20

ELSNER, W., HEINRICH, T., & SCHWARDT, H. (2015). The microeconomics of complex economies. Evolutionary, institutional, neoclassical and complexity perspectives. New York, NY: Elsevier/Academic Press.

FAWLEY, B.W. e NEELY, C.J. (2013). Four Stories of Quantitative Easing. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 95(1), pp. 51-88.

FMI - World Economic Outlook: Globalization and External Imbalances, 2005

FORTUNA, Eduardo. Mercado de Capitais: Produtos e Serviços. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2015

FOSTER J. B.; MAGDOFF, F. The Great Financial Crisis: Causes and Consequences. New York: Monthly Review Press, 2009

FOSTER, John Bellamy. The age of monopoly-finance capital. Monthly Review, v. 61, n. 9, p. 1, 2010.

GONÇALVES, Reinaldo e POMAR, Valter. O Brasil endividado: como nossa dívida externa aumentou mais de 100 bilhões de dólares nos anos 90. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2000

GONÇALVES, Reinaldo. Globalização e desnacionalização. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

GUILLÉN, Arturo. Claves para el análisis del capitalismo contemporâneo. Análisis, n. 8, p. 46-54, enero-abril 2011b.

GUILLÉN, Arturo. Financialization and financial profit. Brazilian Journal of Political Economy, v. 34, n. 3, p. 451-470, 2014.

GUILLÉN, Arturo. La notion des capital financiero em Hilferding y su importância para la comprensión des capitalismo contemporâneo. Análisis, n. 8, p. 1-7, enero abril 2011a.

HARVEY, David, Limites do Capital. São Paulo. Boitempo Editorial, 2013. pp. 372-426

HILFERDING, Rudolf (1910), Finance Capital. A Study of the Latest Phase of Capitalist Development. Ed. Tom Bottomore (Routledge & Kegan Paul, London, 1981). Disponível em: <https://www.marxists.org/archive/hilferding/1910/finkap/index.htm>.

HILFERDING, Rudolf (1927) “A Democracia e a classe trabalhadora” In: TEIXEIRA, Aluisio (Org.) Utópicos, heréticos e malditos: os percussores do pensamento social de nossa época. Rio de Janeiro: Record, 2002a.

HILFERDING, Rudolf (1927) “A Economia organizada” In: TEIXEIRA, Aluisio (Org.) Utópicos, heréticos e malditos: os percussores do pensamento social de nossa época. Rio de Janeiro: Record, 2002b.

HILFERDING, Rudolf. (1910) O Capital financeiro. São Paulo: Nova Cultural, col. Os Economistas, 1985.

HOBSBAWM, Eric. A Era das Revoluções. São Paulo: Paz e Terra, 1982. HOBSBAWM, Eric. A Era dos Impérios. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.

HOCA, Bülent. A suggestion for a new definition of the concept of finance capital using Marx’s notion of ‘capital as commodity’. Cambridge journal of economics, v. 36, n. 2, p. 419-434, 2012.

HUNT, E.K. História do Pensamento Econômico. Rio de Janeiro: Campus, 1982.

HUSSEIN, Athar. Hilferding ‘s Fínance Capital in Bulletin of the Conference of Socíaltst Economists London, March/1976, Voi.V 1(13) pp.l-18

HUSSON, Michael. Finança, hiperconcorrência e reprodução do capital. BRUNHOFF, Suzanne de (Org.). A Finança Capitalista. São Paulo. Alameda. 2010. pp. 301-336

KLIMAN, Andrew. Harvey versus Marx on Capitalism’s Crises Part 1: Getting Marx Wrong, 2015.

KLIMAN, Andrew. Harvey versus Marx on Capitalism’s Crises Part 2: Getting Proftability, 2015.

KLIMAN, Andrew. The failure of capitalist prodution. London: Pluto Press, 2012.

KURTZMAN, Joel, A morte do dinheiro: como a economia eletrônica desestabilizou os mercados e criou o caos financeiro. São Paulo, Atlas, 1995

KURZ, ROBERT. As perfídias do capital financeiro: limites internos da acumulação, crítica reduzida do capitalismo e síndroma anti-semita. Streifzüge, n.3, 2003a. Disponível em: http:// obeco.planetaclix. pt/ rkurz159.htm. Acesso em: 14 set. 2019

LACERDA, A. C. Globalização e Investimento Estrangeiro no Brasil. São Paulo: Saraiva, 2004.

LAPAVITSAS, Costas. Introducion to Hilferding’s ‘Finance Capital’. Historical Materialism Annual Conference. Mimeo, 2006.

LAVOIE, Marc. Introduction to Post-Keynesian Economics. London, Palgrave Macmillan, 2009, pp. 1-73.

LENIN, Vladimir Ilitch O Imperialismo: fase superior do capitalismo. São Paulo: Global, 1979.

MARIUTTI, Eduardo B. Interpretações clássicas do imperialismo. Texto para discussão nº216, Instituto de Economia: UNICAMP, 2013

MARX, Karl. O capital: Crítica da economia política - Livro III: O processo global de produção do capital. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2017. pp. 521-532

MICHALET, Charles Albert. O Capitalismo mundial. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984

MILIOS, John Imperialism or (and) Capitalist Expansionism. Some Thoughts on Capitalist Power, the Nation-State and the Left. Mimeo, s/d. Disponível em: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:biqT7UeOEI4J:users.ntua.gr/j milios/Milios_Capitalism_Imperialism_a.doc+&cd=1&hl=pt- BR&ct=clnk&gl=br&client=firefox-a>

MOLLO, Maria de Lourdes R. Ortodoxia e Heterodoxia Monetárias: a questão da neutralidade da moeda. Revista de Economia Política, vol. 24, n. 3, (95), jul-set, 2004, p. 323-343

OVERBEEK, Henk. Finance capital and the crisis in Britain. Capital & class, v. 4, n. 2, p. 99-120, 1980.

PAIVA, Donizetti Leonidas de. Nova dinâmica do Sistema Econômico Internacional: o avanço da globalização. In: CARMO, Edgar Cândido do; MARIANO, Jefferson (orgs.). Economia internacional. São Paulo: Saraiva, 2010.

PAULA, João Antonio de. & CERQUEIRA, Hugo Eduardo A. da G. & ALBUQUERQUE, Eduardo da M. Finance and industrial evolution: introductory notes on a key relationship for the capitalist accumulation. Revista Econômica. Niterói (RJ), Universidade Federal Fluminense (UFF), v. 3, n. 1, pp. 05-53, 2001. Ou: http://www.uff.br/cpgeconomia/v3n1/2-eduardo-hugo-jantonionota18.pdf

PEREIRA, Leandro Ramos. A construção lógica e as manifestações históricas do capital financeiro de Hilferding. Em: MARX E O MARXISMO 2013: MARX HOJE, 130 ANOS DEPOIS, 3., 2013, Niterói. Anais Niterói: NIEP-Marx UFF, 2013. p. 1 - 24. Disponível em: <http://www.niepmarx.com.br/MManteriores/MM2013/Trabalhos/Amc132.pdf>. Acesso em: 29 jul. 2019

PIERRE, Matari. El capital financiero de Hilferding: legado y lecciones para el análisis contemporáneo. Memoria, n. 246, p. 40-47, sept. 2010. Disponível em: de_Hilferding_centenario> Acesso em: 19 jul. 2011. <http://www.academia.edu/7989575/El_Capital_financiero_

PINTO, Nelson Prado A. “O Capitalismo financeiro”. Crítica Marxista, v.1, n.5, 1997

PINTO, Nelson Prado A. O Capital financeiro na economia contemporânea: uma revisão teórica e histórica de seu papel no desenvolvimento recente dos Estados Unidos. UNICAMP, tese de doutoramento, 1994.

REZENDE FILHO, Cyro B. Histórica Econômica Geral. São Paulo: Contexto, 1999.

ROBERTS, Michael. Marx’s theory of crises. In: Roberts, Michael. Marx 200 - a review of Marx’s economics 200 years after his birth. London: Lulu.com, 2018.

SABADINI, Mauricio de S. Lucro do fundador e lucro diferencial em Hilferding: elementos para um debate contemporâneo sobre a especulação financeira. Anais do XVIII Encontro Nacional de Economia Política (SEP), UFMG, maio 2013.

SABADINI, Mauricio de S. Sobre o conceito de capital financeiro (I). Anais do XVII Encontro Nacional de Economia Política. Rio de Janeiro: SEP, 2012.

SAWAYA, R. Inflação como relação de poder: uma análise a partir da teoria dos preços em Marx. In. Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, nº 47, agosto de 2017

SWEEZY, Paul M. Teoria do desenvolvimento capitalista: princípios de economia política marxista. São Paulo: Abril Cultural, 1986.

SWEEZY, Paul M. The triumph of financial capital. Monthly Review, v. 46, n. 2, p. 1- 11, 1994.

UNCTAD. Databases, online. Cross-border M&A and FDI/MNE database (www.unctad.org/fdistatistics).

VITALI, S., GLATTFELDER, J. B., & BATTISTON, S. "The Network of Global Corporate Control" Cornell University Library, [arXiv:1107.5728v2], set 2011.

WENT, Robert. Globalization in the perspective of imperialism. Science & Society, v. 66, n. 4, p. 473-497, 2002.

APÊNDICE I) UMA BREVE BIOGRAFIA

Originário do Leopoldstadt, na cidade de Viena na Áustria, Rudolf Hilferding nasceu em 10 de agosto de 1877, como fruto unigênito de Emil Hilferding, que era tesoureiro do geral da Alliaz (uma tradicional companheira de seguros) e Anna Hilferding. Assim, após cumprir seu ensino básico na escola estadual de seu bairro (Staatsgymnasium), Rudolf ingressou na Universidade de Viena a fim de estudar medicina e obteve o seu título de doutor no ano de 1901 aos 24 anos, ofício para o qual se dedicou até meados de 1906.

Entretanto, ao mesmo tempo que desenvolvia tal profissão Hilferding também dedicava muito tempo aos estudos econômicos, cujo gosto despertará antes mesmo da formação ao participar da Associação dos Estudantes Socialistas, aproximadamente aos 15 anos. Por isso, começou a escrever a respeito de questões concernentes a economia ainda durante a época em que cursava medicina, tendo alguns de seus artigos publicados no Le Mouvement Socialiste de Paris entre 1899 e 1900. Desse modo, nos anos seguintes (a partir de 1902), Rudolf Hilferding passou a ser colaborador frequente da Die Neue Zeit, o principal jornal marxista da época, editado por Karl Kautshy. Todavia, obteve notoriedade somente depois de publicar sua réplica à crítica que Böhm-Bawerk fez ao escopo teórico de Marx, em 1904 (BOTTOMORE, 1985, pp. 9-11).

Porém, ainda nesta fase Hilferding, já se empenhava junto a Max Adler na organização dos Marx-Studien que foram publicados entre 1904 e 1923 e se tornaram um meio de expressão do socialismo austríaco e consequentemente da recém-surgida “versão austríaca da teoria marxista”. Logo, em 1906, assumiu o cargo de diretor estrangeiro do jornal alemão do Partido Social-Democrata alemão, o Vorwärts, e passou a colaborar bastante com o Der Kamf (jornal do partido Social-Democrata austríaco), muitas vezes com o pseudônimo de Karl Emil. E foi justamente nesse interlúdio que Hilferding finalizou sua principal obra Das Finanzkapital, ou em inglês Finance Capital (O Capital Financeiro). (BOTTOMORE, 1985, pp. 9-11).

Anos mais tarde, porém, quando teve início a Primeira Guerra Mundial Hilferding se uniu à minoria do partido que se opôs à aprovação dos créditos para a guerra, e em 1915, voltou ao exercício da medicina pelo exército austríaco, o que o fez passar todo o restante da guerra na frente italiana. Contudo, uma vez encerrada a guerra, foi convidado pelos líderes do Partido Social-Democrata Independente de Alemanha para ser editor do jornal Freiheit, posto do qual se posicionou contra a adesão do partido à Terceira Internacional (BOTTOMORE, 1985, pp. 9-11 e PIERRE, 2014, pp. 2-7).

Já em 1920, Hilferding adquiriu cidadania prussiana e nos anos posteriores foi indicado ao Conselho Econômico do Reich, tornando-se Ministro das Finanças nos governos de Gustav Stresemann e Hermann Müller. Durante este período também editou o jornal Die Gesellschaft. (BOTTOMORE, 1985, pp. 9-11 e PIERRE, 2014, pp. 2-7).

Todavia, após a emergência de Hitler, Hilferding foi obrigado a se exilar, primeiramente na Dinamarca, depois na Suíça, passando também pela Tchecoslováquia e pela França. Porém, em 11 de fevereiro de 1941, o governo de Pétain se submeteu às exigências alemãs e por isso Hilferding foi entregue ao oficial de ligação da SS, Hugo Geissler. Foi então que, após ser transferido para Pais, Hilferding, teria se suicidado de acordo com registros oficiais, contudo o mais provável, embora não existam provas disto, é que ele tenha sido torturado e assassinado pela Gestapo. (BOTTOMORE, 1985, pp. 9- 11 e PIERRE, 2014, pp. 2-7).

APÊNDICE II) DA TEORIA DO DINHEIRO EM HILFERDING

Com a finalidade de demonstrar como se dá a circulação do dinheiro no capitalismo e como este se adensa na estrutura *"moderna",* Hilferding parte do estágio da troca simples de mercadorias. Primeiramente ele mostra como, diferentemente de uma *"sociedade socialista"*, de uma *"tribo comunista"* ou de uma *"família patriarcal"*, nas quais ocorrem transações programadas e diretas, naquelas organizações sociais onde a produção é realizada pela iniciativa privada, sempre há a necessidade do intercâmbio de bens na forma de mercadorias para que os indivíduos possam participar da produção total. Isso porque, em função da monopolização dos meios de produção, a "*equivalência do trabalho foi substituída pela equivalência dos lucros; os produtos não são vendidos mais por seu valor, mas pelo preço de produção"* (p. 36). Contudo, esta equivalência necessita de legitimação e esta é dada por aquilo que se chama de dinheiro: uma *"mercadoria especial"* que é eleita historicamente a fim de funcionar como balizador para uma sociedade que "*apoia suas coisas sobres outras coisas"* (p. 36) e que, portanto, só pode estabelecer seu nexo social inconscientemente, ou seja, sem relegar aos indivíduos qualquer indício de finalidade que não seja o simples e eventual atendimento de suas necessidades mediante a *"troca"*. É justamente por isso que este autor dirá que o aflorar da preeminência do dinheiro *"nasce da própria anarquia da sociedade produtora de mercadorias"* (p. 40).

Esta breve descrição que o autor realiza acerca da importância do dinheiro dentro dos trâmites lógicos marxistas não somente, como bem destaca Pereira (2013. p. 14), o isenta de quaisquer críticas que o acusem de não utilizar corretamente a teoria do valor-trabalho, mas também coloca sua integral noção a respeito do duplo caráter capital- dinheiro quando eleito à sua condição de Equivalente Geral. Isso porque, apesar de admitir que este funciona para as demais mercadorias como balizador do tempo de trabalho socialmente necessário incutido nelas, Hilferding também expressa que "*no dinheiro, a relação social do homem tornou-se, ao mesmo tempo, uma coisa"* acrescentando a seguir que "*no dinheiro, o valor de troca da mercadoria assim se apresenta como forma autônoma em relação ao seu próprio valor de uso*" (p. 39); isto configura que o dinheiro enquanto capital detém não somente uma função, mas também uma forma específica que o caracteriza.

Feito, portanto, este breve resgate da função do dinheiro, no capítulo seguinte o autor se dedica à análise do processo de circulação, representado pelas siglas M – D – M (Mercadoria-Dinheiro-Mercadoria), que, por sua vez, se fragmenta em suas respectivas passagens de venda (M – D) e compra (D – M), a qual suscita a perene questão sobre qual seria a "quantidade" de dinheiro necessária para garantir o fechamento deste ciclo. A resposta de Hilferding se arrasta por toda a primeira metade do livro e foi objeto de inúmeras críticas e rejeições que são imediatamente expostas já na própria introdução do livro para a edição inglesa feita por Tom Bottomore, quando este diz que *"a parte de menor sucesso do livro talvez seja referente à teoria do dinheiro. Poucos autores posteriores deram*

atenção a ela" (BOTTOMORE, 1981. p. 13). Semelhantemente, Maurício Coutinho ao se referir exatamente à pergunta sobre o volume de meio circulante diz que Hilferding se apoia em um *"quantitativismo pela negativa"* no qual *"a teoria quantitativa vale quando não há moeda metálica (apenas papel-moeda circula), ou quando a moeda papel é inconversível (COUTINHO, 2013. p. 7).* Essa perspectiva negativa apenas se agrava quando observamos no próprio texto de Hilferding expressões como "*papel-moeda de tipo puro torna-se, pois, impossível como instituição permanente porque a circulação estaria, dessa forma, exposta a perturbações constantes"* (p. 61).

Contudo, apesar de não vislumbrar a possibilidade de uma moeda sem lastro, o que se mostraria totalmente descabido na segunda metade do século XX, há de se considerar, retornando a Bottomore (2013. p. 13), que a análise de Hilferding acerca da "moeda fiduciária" detém um papel importante para sua compreensão a respeito da posição do crédito, do capital fictício e posteriormente dos bancos dentro de sua teoria tal qual como o próprio autor destaca:

> "Para exercer sua função, a moeda fiduciária exige instituições próprias, nas quais os débitos sejam comparados e compensados (...) Com o sistema bancário desenvolvido essa tarefa torna-se uma função importante do banco (...) Com a expansão do volume de produção (e com a conversão de todas as obrigações em obrigações monetárias, especialmente, em face do crescimento do capital fictício), cresce o circuito em que se consumam as transações por meio de moeda fiduciária" (HILFERDING, 1985. p. 70).

Sendo assim, fica evidente que sua posição acerca da impossibilidade do papel moeda puro não excluiu sua perspicácia acerca do desenvolvimento real do capitalismo. Além disso, ao se examinar integralmente a passagem na qual ele faz esta previsão pode-se notar que Hilferding só a coloca por três motivos bastante racionais se se considerar a estrutura do sistema monetário mundial na época. Primeiramente, por vislumbrar que sua adoção provocaria uma inevitável instabilidade no sistema econômico[1] - como de fato se provaria verdadeiro durante a crise de 1929, por exemplo.

Em segundo lugar, por conta da generalizada utilização do ouro como parâmetro de pagamento no comércio internacional[2], dado que, neste contexto, uma adoção feita individualmente por determinado país seria irrisória pois *"sua balança comercial internacional exigiria metal*" (HILFERDING, 1985. p. 61), ou, em outras palavras, mesmo que no âmbito interno um país aceitasse a emissão inconversível, do ponto de vista internacional ele ainda teria de manter o lastro em ouro para efetuar suas importações e exportação. E, por fim, porque não haveria garantia de que o Estado legitimasse em papel-moeda todas

1 "Do sobredito depreende-se também que semelhante papel-moeda sem qualquer lastro de metal não corresponde, a longo prazo, às exigências do meio de circulação. Como seu valor é determinado pela soma de valor das respectivas mercadorias correspondentes em circulação, e estas se encontram submetidas a constantes oscilações, o valor do dinheiro também oscilaria constantemente" (Ibid. p. 60).

2 Tal sistema de papel-moeda na verdade é impossível, Primeiro, porque esse papel-moeda valeria exclusivamente em um só país; a compensação da balança comercial internacional exige metal, moeda com valor intrínseco (...) (Ibid. p. 61).

as emissões fiduciárias criadas pelos agentes na esfera da circulação[3]. Assim, fica nítido que tentar inviabilizar a teoria integral do livro utilizando-se do argumento que esta seria simplesmente datada ou quantitativista não se mostra correto, pois Hilferding faz essas ponderações a partir de um escopo histórico, no qual o padrão-ouro ainda tinha fortes implicações práticas e teóricas na economia. Ademias, conforme se mostrou nas citações acima, este autor não deixou de levar em conta desenvolvimento da importância da *"moeda fiduciária"* na economia capitalista, mas o fez de maneira profícua.

Essa importância já é apresentada no capítulo terceiro, no qual ele destaca o dinheiro em seu aspecto creditício (meio de pagamento). Aqui ele retoma a passagem feita por Marx do processo M – D – M para o circuito D – M – D (Dinheiro-Mercadoria-Dinheiro), no qual o dinheiro não mais desempenha um papel transitório de compensação no âmbito das trocas, mas adquire caráter de centralidade[4] em função da capacidade de se estabelecer entre o vendedor e o comprador um "compromisso de pagamento", ou seja, da eminência da circulação de letras de câmbio[5]. Tal construção de acordos permite que o vendedor realize a entrega da mercadoria mediante uma "promessa de pagamento" consubstanciando assim um crédito, enquanto o comprador por sua vez assume um débito correspondente mediante a "expectativa" de um retorno do crédito proporcionado por suas próprias vendas num momento posterior.

Assim, com a emergência do crédito, passa-se a observar o dinheiro como a finalidade última das transações, por intermédio da moeda fiduciária que agora tende a ser cada vez mais presente nesta fase de evolução do capitalismo dadas as "complicadas" condições da circulação[6].

Porém, aqui cabe destacar – apesar de fugir de nosso escopo de análise, mas que em função das críticas já postas anteriormente se mostra relevante - que Hilferding não se refere a nenhum tipo de financiamento, o que pressuporia a existência de uma autoridade bancária, mas sim uma relação entre particulares[7], ou seja, se assemelha àquilo que outros autores compreendem como processo de criação endógena de moeda[8], o que coloca este autor ainda mais distante do aspecto quantitativista, consequentemente ortodoxo da interpretação da teoria do dinheiro e ao mesmo tempo o aproxima das visões heterodoxas

3 Por outro lado, essa moeda fracassaria na prática, pela simples circunstância de não haver nenhuma garantia de o Estado não aumentar a emissão de papel-moeda. (Ibid. p. 62).

4 O dinheiro que é dado em pagamento não é, pois, um simples elo da cadeia de troca de mercadorias ou forma econômica transitória e por isso também diretamente substituível no processo. Pelo contrário, quando o dinheiro é utilizado como meio de pagamento ele se apresenta como parte essencial desse processo (Ibid. p. 65).

5 Em resumo, a letra de câmbio funciona como moeda fiduciária. Todos esses atos de troca só se encontram consumados definitivamente para esse círculo de pessoas quando o dinheiro creditício for transformado em real (Ibid. p. 66). Essa transformação em dinheiro real diz respeito aceitação e respectiva conversibilidade de tais títulos em papel-moeda, uma vez que as negociações em letra de câmbio se davam numa relação particular e não global.

6 A maior parte de todas as compras e vendas se processa por meio dessa moeda fiduciária privada, mediante títulos de dívida e de cheques, que se compensam mutuamente. A razão da prevalência do meio de circulação é a seguinte: com a evolução da produção capitalista, as condições de circulação tornam-se mais complicadas, as oportunidades apropriadas de compra e venda deixam de coincidir e deixa de existir a ligação obrigatória entre os atos de compra e venda que determina e a simultaneidade de ambos. (Ibid. p. 68).

7 A moeda fiduciária é criação de particulares (Ibid. p. 67).

8 Lavoie (2009. pp. 1-73); Chick (1993. pp. 257-268); Mollo (2004); Sawaya (2017)

de não neutralidade da moeda.

Posto isso, no capítulo IV, Hilferding se dedica à exposição de como se insere na esfera da circulação o capital mercantil (comercial), cuja função é trazer uma maior rotação para o capital industrial na *" (...) esperança de descobrir, dessa maneira, a pista do segredo do poder do crédito capitalista, mediante o qual ele adquire, em última instância, o domínio sobre os processos sociais, que nasce do próprio processo de circulação"* (HILFERDING, 1985. p. 71).

Ao se referir ao *"segredo do poder do crédito capitalista"*, Hilferding se refere à função que este elemento tem de impedir a ociosidade do capital monetário que é entesourado ao final de cada processo produtivo[9], uma vez que com o intuito de ampliar sua empresa o capitalista, dependendo de seu projeto, deverá aguardar até que a acumulação periódica de lucros alcance determinada magnitude antes de poder recolocá- la na produção. Este tempo de espera, segundo o autor, constitui o *"pecado mortal do ponto de vista capitalista"* (p. 78), pois durante este período uma parcela do capital deixa de produzir lucros.

Assim, como alternativas para tal dilema, Hilferding coloca que os capitalistas se utilizam de dois mecanismos: primeiramente substituem a moeda metálica por moeda fiduciária, para baixar os custos de transação e, num segundo momento, aperfeiçoam as técnicas mercantis (meios de transporte), a fim de acelerar as vendas das mercadorias (p. 80). Ambas as medidas, porém, só fazem variar os períodos de ociosidade e consequentemente a demanda pelo capital monetário.

Daí nasce a primordial função do crédito para o sistema capitalista, pois há uma *"tendência constante de transformar todo o capital em capital produtivo"* (p. 80), sendo assim, sempre que se elimina da produção determinado montante de capital monetário, este pode se dirigir a outro processo de circulação mediante a colocação deste à disposição de outros capitalistas por meio do crédito (p. 82). Contudo, aqui o autor coloca uma importante distinção ao estabelecer que este crédito de capital se diferencia do crédito comercial, pois este depende da liberação de capital monetário, ou seja, aqui não basta apenas a existência de letras de câmbio compensadas entre os capitalistas, visto esse processo só representa a constante transformação do dinheiro em mercadorias e vice- versa (p. 83). Nesse sentido, seria necessário um órgão de maior amplitude que centralizasse esta função de expandir a acumulação capitalista. Emerge, então o papel dos bancos na obra no início do capítulo cinco.

Contudo, vale ressaltar que apesar de dedicar a primeira parte de sua obra à análise do papel da moeda no sistema econômico, de acordo com Brunhoff (1978a, p. 15) Hilferding comete um "erro" ao dedicar os primeiros capítulos de sua obra, a saber: 1)

---

9 Nossa investigação chegou, assim, às seguintes conclusões: primeiro, que uma parte do capital global social destinado à produção encontra-se sempre ociosa sob a forma de capital monetário; segundo que a magnitude desse capital monetário ocioso está sujeita a fortes variações (...) A ociosidade do capital está em contradição, contudo, com a função do capital, que é a de produzir lucros. Daí, a necessidade de reduzir ao mínimo essa ociosidade. Essa meta constitui, por sua vez, uma nova função do crédito. (Ibid. p. 67).

Necessidades do dinheiro, 2) O dinheiro no processo de circulação e 3) O dinheiro como meio de pagamento, a moeda de crédito; a análise da moeda inconversível (fiduciária) e do crédito que são *"formas contemporâneas de dinheiro"*. Isso implica em uma lacuna em sua análise destas formas, pois ao não expor devidamente as funções da moeda, Hilferding deixa de levar em conta o caráter da moeda como meio de entesouramento que, por sua vez, tem grande implicação na compreensão do sistema de crédito. Tal equívoco, segundo Brunhoff (1978a), tem suas raízes na tentativa de *"querer relacionar as funções da moeda a suas condições capitalistas"*, o que acarreta a perda de seu genuíno significado.

Além disso, destaca-se a contribuição desta mesma autora ao diferenciar as concepções de Marx e de Hilferding acerca do papel dos bancos e de "capital financeiro" em suas respectivas obras (BRUNHOFF, 1978b. p. 89-94). Segundo a autora, na perspectiva de Hilferding os bancos desempenhavam um papel fundamental quanto ao financiamento e controle da acumulação capitalista, levando-o assim a adotar o conceito de Capital Financeiro. Enquanto, que para Marx este termo aparece primeiramente relacionado à esfera comercial e da circulação e apenas posteriormente – após a introdução dos bancos – como sinônimo de *"capital portador de juros"* (p. 103).

APÊNDICE III) CRÍTICA À IDEIA DE FINANCEIRIZAÇÃO

O capitalismo contemporâneo se apresenta como detentor de uma nítida proeminência financeira. oriunda de um processo de acumulação que se iniciou em meados de 1960, e de uma alteração nos ditames regulatórios das finanças globais a partir dos anos 1980. Fatores estes que possibilitaram tanto o surgimento das chamadas instituições financeiras não bancárias, quanto a proliferação das operações com derivativos, os quais estiveram enormemente envolvidos na Crise do Subprime, cujas consequências levaram as políticas de *quantitative easing* depois de 2008.

Porém, ao se observar a literatura contemporânea, que corresponde à globalização financeira, se verifica análises que grande parte das análises velam em conta o termo financeirização econômica, para explicar os fatos históricos acima descritos. Tais abordagens tem por intuito geral questionar as posturas assumidas pelos chamados governos neoliberais, que advogavam o total distanciamento do Estado (Governo) da esfera econômica através daquilo que se convencionou chamar de “Estado Mínimo”. Ou seja, para o teóricos que se valem deste termo, a teoria neoliberal concebe que o único papel do Estado (Governo) seria a manutenção dos contratos e a defesa da propriedade privada, e tomam por base histórica os governos de: Thatcher na Inglaterra (1979), Reagan nos Estados Unidos (1980), Khol na Alemanha (1992), Schutler na Dinamarca (1983), e quase todos os países do norte da Europa ocidental nas duas últimas décadas do século XX (ANDERSON, 1995, pp. 9-23).

Os questionamentos em relação as políticas adotadas por estes governos são feitos, em grande medida, por economistas de tendência keynesiana, os quais argumentam que a implementação dessas novas regras serviram para obrigar os Estados-Nação a resignarem suas políticas de industrialização para dar vazão à globalização financeira, o que levou-os a limitar suas políticas econômicas a mera criação de condições para a atração dos abundantes capitais internacionais (ADDA, 2004, p. 115).

Assim, para os partidários desse pressuposto teóricos promulgou-se uma espécie de “aversão” em relação aos agentes financeiros globais (bancos de investimento, *mutual funds* e *holdings financeiras*) e uma reificação dos empreendedores industriais. Com isso, vislumbrou-se um aparente choque duas frações d’Capital: por um lado um capital industrial “virtualmente bom”, vis-à-vis a um capital portador de juros (fictício e bancário) “potencialmente ruim”. Este embate foi construído tem como base uma espécie de nostalgia dos idos tempos do Estado Social, compartilhada inclusive por determinados economistas marxistas[10] (CARCANHOLO e NAKATANI, 1999).

Contudo, apesar do estereótipo “ruim” que foi dado aos personagens financeiros da economia, autores como Callinicos (2014), Chesnais (2010; 2016), Michael Roberts (2018) e Kliman (2012) tem questionado esta visão dual trazida pelo conceito de financeirização.

10 A expressão Estado Social é utilizada segundo a designação de Ivanete Boschetti (2018) que faz jus ao período entre 1945 e 1980, a qual também é cognominada como Estado de Bem-Estar Social, segundo as análises keynesianas.

A principal tese defendida por eles é a de que não se pode tomar conclusões a partir de elaborações teóricas de concepções isoladas de diferentes capitais. Assim, a despeito a abordagem da financeirização, deve sempre levar em conta o aspecto do "capital em geral". Logo, para provar tal tese estes autores levam em conta a análise das crises capitalistas como oriundas da Lei Geral de Tendência a Queda da Taxa de Lucro (LGTQTXL). Abaixo se resumirá o construto elaborado por eles.

O primeiro ponto que eles enfatizam ressalta que apesar de Karl Marx não ter desenvolvido uma teoria definitiva sobre as crises, ao observar sua obra integralmente – valendo-se inclusive dos manuscritos de 1861-863 – pode-se concluir que este autor a sistematizou em forma de uma concepção multivariada (multidimensional). Tal lógica encontra-se espalhada ao longo de todos os volumes d'O Capital, e coaduna, portanto, o método do materialismo histórico dialético, em que o concreto é visto como complexos de complexos (CALLINICOS 2015, pp. 235-236)[11].

Sendo assim, estes autores voltam a colocar a LGTQTXL como principal elemento para explicação das crises do sistema capitalista, uma vez que, segundo eles, é um equívoco dizer que tem a crise tem como objeto uma forma específica do capital – como argumentam os adeptos da financeirização – sendo necessário portanto, ressaltar que ela se dá de acordo com o caráter do "capital em geral" deflagrado por Marx (CHESNAIS, 2010, pp. 99-102).

Esta argumentação é especialmente tratada por Andrew Kliman (2012) em seu livro "A falha da produção capitalista – as causas subjacentes da grande recessão", que foi resenhada de forma bastante didática por Eleutério Prado (2012). Neste estudo, Kliman visa refutar a visão da crise "como um produto do neoliberalismo"[12] e por isso volta-se ao entendimento desta como um elemento inerente ao capitalismo. Em outras palavras, este autor concebe a crise como um fenômeno inevitável dada a própria lógica de valorização do capital e reprodução das relações de trabalho.

Logo, apesar de sua argumentação se fundamentar em grande medida em evidências empíricas, ela pode ser compreendida perfeitamente à luz da LGTQTXL, dado que segundo o próprio Marx a taxa de mais-valia tende a cair sempre que a massa de lucratividade – ou seja, seu somatório geral – tende a não seguir *pari passu* o volume de capital acumulado. Isso acontece porque a composição orgânica do capital tende a se elevar em função do acréscimo de capital fixo frente ao capital variável. Logo, se a taxa de exploração se mantém constante, o resultado é a queda da taxa de lucro, visto que ela é calculada mediante a razão entre massa de lucros e o capital investido.

Por isso, segundo este autor não se pode dizer que a crise é oriunda da falta de

11 Nas palavras de Marx, acerca do seu método derivado do hegelianismo, destaca-se que: "o concreto é concreto porque é a síntese de múltiplas determinações; portanto, unidade do diverso" (MARX, 2008, p. 26). Esta fala evidencia bastante bem a diferença que este autor faz entre essência e aparência, uma vez que ele concebe o concreto (o fato) como um resultado e não como determinante.

12 Esta expressão é a expressão utilizada por Eleutério Prado (2012).

realização de demanda efetiva[13], mas sim como uma instância particular de restauração do sistema, ou seja, nas palavras de Callinicos (2015):

> "nada mais do que o corretivo natural e necessário de uma vegetação a opulência inchada, a *vis medicatrix* [poder de cura] pela qual nosso sistema social, como atualmente constituído, é capaz de aliviar-se de tempos em tempos de uma infinidade sempre recorrente que ameaça sua existência e recuperar um estado sadio e saudável [CALLINICOS, 2015, p. 272 (Tradução Livre)].

Todavia, ainda de acordo com Kliman (2012), a visão dos governos em relação as crises se modificou bastante a partir da Grande Depressão de 1929, uma vez que os agentes do Estado passaram a tentar evita-las através da execução de medidas de sustentação do crescimento econômico (demanda agregada), fazendo com o seu "poder de cura" passasse a ser visto como uma anomalia a ser evitada, ou como destaca Michael Roberts (2018, p. 54) um *technical malfunction* (defeito técnico) a ser consertado dada a visão keynesiana imperante na época. Logo, se vê que desde então, o Estado passou a se expressar mais nitidamente sua união essencial com a lógica do capital através de suas políticas de estímulo ao capital industrial[14]

Assim pode-se perceber, de acordo com Chesnais (2016, p. 22-43), que tanto a Grande Depressão a como a Crise do Subprime, são crises que pertencem a mesma natureza, pois ambas se deram na esfera do dinheiro e do crédito, tendo como causas subjacentes a superacumulação de capital e a superprodução de mercadorias a nível mundial, as quais culminaram na queda da taxa de lucro. Esta superacumulação teve início ainda na década de 1960 e atingiu seu pico em 2008.

Porém, o que diferencia estas duas crises em essência – além, obviamente, da configuração capitalista em que estavam inseridas – é o fato de que a despeito daquela, a Crise do Subprime no completou o seu curso. Ou alternativamente, o seu "poder de cura" foi impedido de atuar, pois mediante dada a configuração contemporânea do sistema capitalista, certos conglomerados foram classificados como "grandes demais para quebra", os quais levaram os governos a uma atuação mais veemente no campo financeiro Chesnais (2016, p. 22-43).

Portanto, segundo estes teóricos as medidas de *quantitative easing* funcionaram com entraves à realização integral da crise, pois aumentaram de forma exorbitante a acumulação de capital na forma que ele mais se evidencia hoje: a forma fictícia.

Porém, como foi especificado anteriormente, sempre que a composição orgânica é alterada mediante ao acréscimo de capital investido sobre capital o capital variável, a taxa de lucro cai. E é justamente por conta disso que a crise que se manifesta na esfera financeira não pode ser interpretada como algo isolado em si. Este ponto é bem destacado

13 O debate entre este autor e David Harvey (2015) pode ser consultado a partir da bibliografia indicada.
14 Este ponto será detalhado com mais parcimônia no próximo capítulo, quando se abordará as teorias marxista acerca do Estado.

por Michael Roberts (2018, p. 66), quanto este afirma que as crises de crédito são crises de saturação produtiva, visto que os elementos de crédito não são causas, mas sim consequências da crise. Desse modo, este autor acrescenta mais a frente que embora o setor financeiro apresente a aparência da crise, é no setor produtivo que reside a essência, ou sua causa nevrálgica dela.

Portanto a causa definitiva para a crise deve ser buscada no âmbito do "capital em geral" e não apenas em seu aspecto exclusivamente financeiro, o que torna o termo financeirização insuficiente para a compreensão mais profunda das dinâmicas do capitalismo hodierno.

SOBRE O AUTOR

RODRIGO LEME DE OLIVEIRA - é economista e mestre em Economia Política pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Em sua trajetória acadêmica, teve como principal objeto de estudo o campo de História do Pensamento Econômico no qual se originou o projeto de dissertação que embasou o presente trabalho.

Hilferding hoje:

Capital Financeiro / Lucro Fundador / Lucro Diferencial / Exportação de Capital

Uma análise da importância de suas principais categorias teóricas para o capitalismo contemporâneo

www.atenaeditora.com.br

contato@atenaeditora.com.br

@atenaeditora

www.facebook.com/atenaeditora.com.br

Atena Editora

Ano 2023

Hilferding hoje:

Capital Financeiro | Lucro Diferencial | Lucro Fundador | Exportação de Capital

Uma análise da importância de suas principais categorias teóricas para o capitalismo contemporâneo

www.atenaeditora.com.br
contato@atenaeditora.com.br
@atenaeditora
www.facebook.com/atenaeditora.com.br

Atena Editora
Ano 2023